

AKTIVITAS PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SETELAH PENGUMUMAN *STOCK BUYBACK*

**(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
Periode Tahun 2016-2017 yang Melakukan *Buyback*)**

SKRIPSI

Diajukan untuk menempuh Ujian Skripsi
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

**Nathasya Humayra
NIM 155030201111166**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2019**

MOTTO

Kita itu tidak selalu kuat. Namanya juga kita manusia.

Bisa menangis, kecewa, marah. Tetapi pastikan kita tidak berputus-asa.

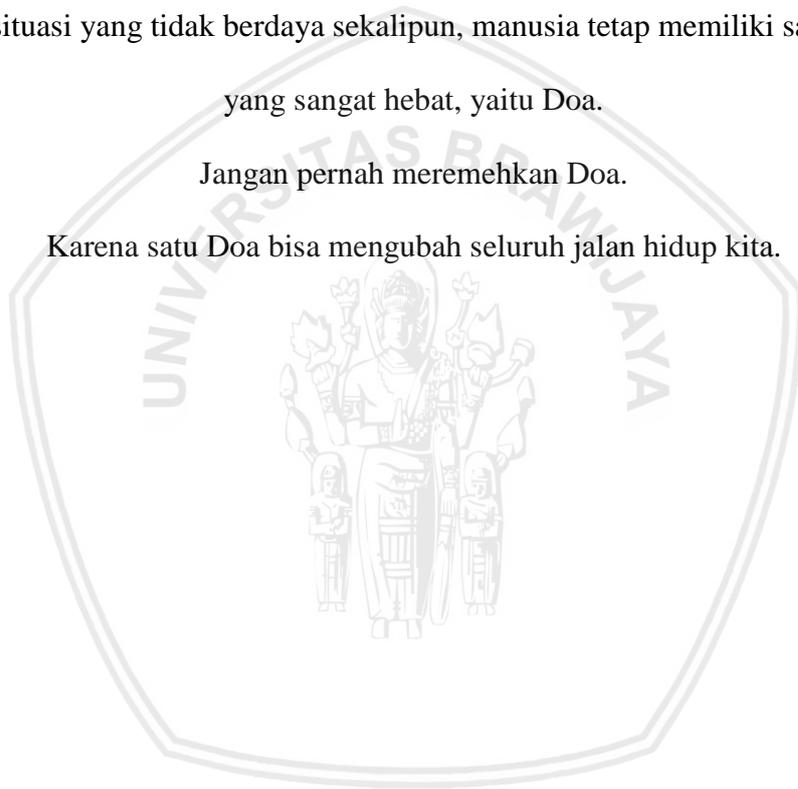
Selalu ada kemudahan disetiap kesulitan.

Dalam situasi yang tidak berdaya sekalipun, manusia tetap memiliki satu senjata

yang sangat hebat, yaitu Doa.

Jangan pernah meremehkan Doa.

Karena satu Doa bisa mengubah seluruh jalan hidup kita.



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : **Aktivitas Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Pengumuman *Stock Buyback* (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2017 yang melakukan *Buyback*)**

Disusun oleh : **Nathasya Humayra**

NIM : **155030200111166**

Fakultas : **Ilmu Administrasi**

Jurusan : **Ilmu Administrasi Bisnis**

Program Studi : **Ilmu Administrasi Bisnis**

Kosentrasi : **Keuangan**

Malang, 10 Mei 2019
Komisi Pembimbing
Ketua



Dr. Ari Darmawan, S.AB, M.AB
NIP. 20120180 0914 1 001

TANDA PENGESAHAN

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

Hari :Senin

Tanggal : 19 Juni 2019

Pukul : 08.00 – 09.00 WIB

Skripsi atas nama : Nathasya Humayra

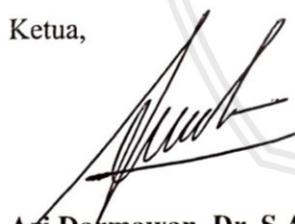
Judul : Aktivitas Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Pengumuman *Stock Buyback*(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2017 yang Melakukan *Buyback*)

Dan dinyatakan

LULUS

MAJELIS PENGUJI

Ketua,



Ari Darmawan, Dr. S.AB, M.AB

NIP. 2012081009141001

Anggota,



Dr. Drs. M. Dzulkirom AR

NIP. 2019025312211001

Anggota,



Saparila Worokinasih, Dr., S.Sos., M.Si

NIP. 197503052006042001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

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

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S1) dibatalkan, serta di proses sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Malang, 10 Mei 2019



Nathasya Humayra
NIM: 155030200111166

RINGKASAN

Nathasya Humayra, 2019. **Aktivitas Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Pengumuman *Stock Buyback* (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2017 yang melakukan *Buyback*)**, Ari Darmawan, Dr, S.AB,M.AB, 130 Hal + xiii

Harga saham pada suatu perusahaan akan menggambarkan baik atau buruknya keadaan atau kondisi serta kinerja keuangan perusahaan tersebut, Saham yang banyak diminati oleh investor tersebut akan mengalami kenaikan harga saham dan *return* saham, begitu juga sebaliknya. Perlunya perusahaan dalam menjaga kepercayaan saham, salah satunya dengan melakukan *stock buyback*. *Stock buyback* merupakan tindakan yang dilakukan oleh emiten maupun perusahaan publik untuk membeli kembali saham yang telah ditawarkan kepada masyarakat, baik melalui bursa atau di luar bursa.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis *average abnormal return*, *average trading volume activity*, dan *average trading frequency activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback* periode 2016-2017. Sampel penelitian sebanyak 30 perusahaan diperoleh menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan metode *event study* dengan 11 hari periode jendela, yaitu 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman *stock buyback*. Penelitian ini berupa penelitian kuantitatif dengan pendekatan uji sampel berpasangan menggunakan *Paired Sample T-Test* atau *Wilcoxon Sign Rank Test* pada tingkat signifikansi 0,05

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *average abnormal return*, *average trading volume activity*, dan *average trading frequency activity*. Hal ini terjadi karena adanya kesamaan informasi yang didapatkan investor; pengaruh keadaan ekonomi, dan aspek lain yang berhubungan dengan *stock buyback*, serta faktor periode penelitian. Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

Kata Kunci: Harga Saham, *Stock Buyback*, *Average Abnormal Return*, *Average Trading Volume Activity*, *Average Trading Frequency Activity*

SUMMARY

Nathasya Humayra, 2019. **Stock Trading Activities Before and After Announcement of Stock Buyback (Study of Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2017 Period that carries out a Buyback)**. Ari Darmawan Dr, S.AB, M.AB, 130 Page + xiii

The stock price in a company will describe the good or bad condition or condition and the financial performance of the company. Shares that are in great demand by investors will experience an increase in stock prices and stock returns, and vice versa. The need for companies to maintain stock trust, one of them is by conducting a stock buyback. Buyback stock is an action taken by issuers and public companies to buy back shares that have been offered to the public, either through exchanges or outside the stock exchange.

This study aims to test and analyze average abnormal returns, average trading volume activity, and average trading frequency activity before and after the 2016-2017 stock buyback announcement. The research sample of 30 companies was obtained using purposive sampling method. This study uses the event study method with 11 days window period, which is 5 days before the announcement and 5 days after the stock buyback announcement. This research is in the form of quantitative research with a sample test approach in pairs using the Paired Sample T-Test or Wilcoxon Sign Rank Test at a 0.05 level of significance.

The results of this study indicate that there is no significant difference in average abnormal return, average trading volume activity, and average trading frequency activity. This happens because of the similarity of information obtained by investors; influence of economic conditions, and other aspects related to stock buyback, as well as factors of the study period. Based on the results of the study, it can be concluded that there was no significant influence before and after the stock buyback announcement.

Keywords: Stock Price, Stock Buyback, Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity, Average Trading Frequency Activity.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, dan karuniaNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Aktivitas Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Pengumuman *Stock Buyback* (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2017 yang melakukan *Buyback*)” tepat sesuai dengan waktu yang telah di tentukan. Skripsi ini diajukan untuk menempuh ujian sarjana pada Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya, Malang. Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan, motivasi, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi.
2. Bapak Mochammad Al Musadieq, Dr, MBA selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.
3. Bapak Mohammad Iqbal, S.Sos, M.IB, DBA selaku Sekertaris Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.
4. Ibu Nila Firdausi Nuzula, Ph.D selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.
5. Bapak Ari Darmawan, Dr, S.AB, M.AB selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah membimbing, memberi masukan, dan mengarahkan peneliti dengan sabar serta memberikan semangat positif kepada peneliti dalam menyusun skripsi.

6. Alm. Bapak Nengah Sudjana Drs, M.Si selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah membantu, membimbing, memberikan masukan hingga mengantarkan saya hingga melakukan Seminar Proposal.
7. Seluruh Dosen dan Staf Karyawan Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
8. Kedua orang tua peneliti, Bapak Endri Wirsa dan Ibu Meri Yanti serta keluarga tercinta yang selalu menghibur, memberikan kasih sayang, doa, dan dukungan penuh kepada penulis selama menuntut ilmu dan penyusunan skripsi.
9. Riezkyandha Hutama Putra yang telah menyemangati, membantu, dan memberikan dukungan selama masa perkuliahan dan penyusunan skripsi.
10. Viyolanda Intan Y yang telah memberikan semangat, menemani dikala senang dan susah, serta sama-sama berjuang selama masa perkuliahan.
11. Grup Istri Idaman serta teman-teman kuliah lainnya yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang selalu mendukung, menyemangati, serta menemani hidup penulis selama perkuliahan.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dan kekeliruan dalam penulisan skripsi ini. Demi kesempurnaan skripsi ini, kritik dan saran yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat untuk semua pihak yang membacanya.

Malang, 10 Mei 2019

Penulis

DAFTAR ISI

Judul	Halaman
MOTTO	i
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
TANDA PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iiiiv
RINGKASAN	v
SUMMARY	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Perumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian	9
D. Kontribusi Penelitian	9
E. Sistematika Penelitian.....	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	12
A. Penelitian Terdahulu	12
B. Pasar Modal	16
1. Pengertian Pasar Modal.....	16
2. Karakteristik Pasar Modal	16
3. Jenis-jenis Pasar Modal	17
4. Instrumen Pasar Modal	18
5. Fungsi Pasar Modal	19
6. Indeks Pasar Modal.....	20
C. Saham.....	23
1. Pengertian Saham	23
2. Karakteristik Saham.....	24
3. Hak Pemegang Saham Biasa	24
4. Penilaian Saham Biasa.....	25
5. Keuntungan dan Kerugian Investasi Saham Biasa	26
6. Faktor-Faktor Pergerak Harga Saham	27
D. Return Saham.....	27
1. Pengertian <i>Return</i>	27
2. Jenis <i>Return</i>	28
3. Komponen <i>Return</i>	28
E. Efisiensi Pasar	28
1. Pengertian Efisiensi Pasar.....	28
2. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar	30



3. Asumsi Efisiensi Pasar.....	31
F. Abnormal Return	32
1. Pengertian Abnormal Return	32
2. Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	32
G. Trading Volume Activity (TVA).....	33
H. Trading Frequency Activity (TFA).....	34
I. Aksi Koorporasi.....	35
J. <i>Stock Buyback</i>	37
1. Pengertian <i>Stock Buyback</i>	37
2. Alasan Pembelian Saham Kembali.....	38
3. Metode Pembelian Kembali Saham.....	39
4. Keuntungan Melakukan <i>Stock Buyback</i>	41
K. Landasan Teori	42
1. <i>Signalling Theory</i>	42
2. <i>Agency Theory</i>	43
L. Event Study.....	44
M. Model Konsep Penelitian Hipotesis.....	45
BAB III METODE PENELITIAN	49
A. Jenis Penelitian	49
B. Lokasi Penelitian.....	50
C. Variable Penelitian dan Pengukuran Variable	50
1. <i>Abnormal Return</i>	50
2. <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	52
3. <i>Trading Frequency Activity</i> (TFA).....	52
D. Populasi dan Sampel.....	53
1. Populasi.....	53
2. Sampel	53
E. Metode Pengumpulan Data.....	56
1. Jenis dan Sumber Data.....	56
2. Teknik Pengumpulan Data	57
F. Teknik Analisis Data	57
1. Analisis Deskriptif	57
2. Statistik Inferensial	58
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	63
A. Gambaran Umum Obyek Penelitian	63
B. Gambaran Umum Perusahaan	65
C. Penyajian Data	79
1. <i>Abnormal Return</i>	79
2. Aktivitas Perdagangan Saham	84
D. Analisis Data.....	92
1. Analisis Statistik Deskriptif.....	92
2. Analisis Statistik Inferensial	96
E. Pembahasan Peneliti	100
1. Uji Hipotesis I	101



2. Uji Hipoteis II	102
3. Uji Hipotesis III	103
BAB V PENUTUP	107
A. Kesimpulan	107
B. Saran	108
DAFTAR PUSTAKA	109



DAFTAR GAMBAR

No.	Judul	Halaman
1.	Gambar 1. Bentuk Pergerakan IHSG Menuju Tahun 2016	3
2.	Gambar 2. Instrumen Pasar Modal	19
3.	Gambar 3. Bentuk Efisiensi Pasar	31
4.	Gambar 4. Model Konsep	46
5.	Gambar 5. Model Hipotesis	47
6.	Gambar 6. Pergerakan AAR selama periode pengamatan	84
7.	Gambar 7. Pergerakan ATVA Selama Periode Pengamatan	88
8.	Gambar 8. Pergerakan ATFA selama periode pengamatan	92



DAFTAR TABEL

No.	Judul	Halaman
1.	Tabel 1. Ringkasan Peneliti Terdahulu	15
2.	Tabel 2. Pemilihan Sampel	55
3.	Tabel 3. Daftar Nama Perusahaan Sampel.....	55
4.	Tabel 4. Perkembangan Pasar Modal Indonesia	64
5.	Tabel. 5 AAR Perusahaan Sebelum, Saat dan Setelah Pengumuman Stock Buyback Periode 2016-2017	80
6.	Tabel 6. AAR Saham Per Hari Selama Periode Pengamatan (%)	83
7.	Tabel 7. Hasil Perhitungan ATVA Sebelum dan Setelah Pengumuman Stock Buyback	85
8.	Tabel 8. ATVA Saham Per Hari Selama Periode Pengamatan (%).....	87
9.	Tabel.9 TFA Perusahaan Sebelum, Saat dan Setelah Pengumuman <i>Stock Buyback</i> Periode 2016-2017	89
10.	Tabel 10. ATFA Saham Per Hari Selama Periode Pengamatan (%)	91
11.	Tabel 11. Ringkasan Output Deskriptif	93
12.	Tabel 12. Ringkasan Output Statistik Deskriptif ATVA	94
13.	Tabel 13. Ringkasan Output Statistik Deskriptif ATFA.....	95
14.	Tabel 14 Hasil Uji Normalitas Data.....	96
15.	Tabel 15. Ringkasan Hasil Uji <i>Wilcoxon Sign Rank Test</i> AAR.....	97
16.	Tabel 16. Ringkasan Hasil Uji <i>Wilcoxon Sign Rank Test</i> ATVA.....	98
17.	Tabel 17. Ringkasan Hasil Uji <i>Wilcoxon Sign Rank Test</i> ATFA.....	99

DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul	Halaman
1.	Lampiran 1. Harga Penutupan Saham Harian Perusahaan (dalam Rupiah)	113
2.	Lampiran 2. Indeks Harga Saham Gabungan	115
3.	Lampiran 3. Return Realisasian	117
4.	Lampiran 4. Return Ekspektasian	119
5.	Lampiran 5. Dividen Saham Perusahaan	121
6.	Lampiran 6. Jumlah Saham Beredar	122
7.	Lampiran 7. <i>Abnormal Return</i> Harian Saham Perusahaan	123
8.	Lampiran 8. Volume Transaksi Saham Harian Perusahaan (lembar)	125
9.	Lampiran 9. <i>Trading Volume Activity</i> Perusahaan.....	127
10.	Lampiran 10. Frekuensi Perdagangan Saham Harian Perusahaan (kali transaksi)	129
11.	Lampiran 11. Hasil Uji Normalitas	131
12.	Lampiran 12. Hasil Uji Statistik Deskriptif	132
13.	Lampiran 13. Hasil Uji <i>Wilcoxon Sign Rank Test Average Abnormal</i>	133
14.	Lampiran 14. Hasil Uji <i>Wilcoxon Sign Rank Test Average Trading Volume Activity</i> (ATVA).....	134
15.	Lampiran 15. Hasil Uji <i>Wilcoxon Sign Rank Test Average Trading Frequency Activity</i> (ATFA)	135

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan yang pesat terutama setelah pemerintahan melakukan berbagai regulasi pada bidang keuangan dan ekonomi termasuk pasar modal. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Darmadji dan Fakhrudin, 2011:1). Menurut Undang-undang No. 8 Tahun 1995 dijelaskan dengan spesifik bahwa pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal mempunyai tujuan sebagai lembaga perantara antara penjual dan pembeli sekuritas, serta sebagai alat untuk alokasi dana yang efisien bagi investor.

Pasar modal menjalankan dua fungsi yang memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara yaitu fungsi keuangan, karena memberikan kemungkinan dan kesempatan pemilik dana untuk memperoleh *return* sesuai jenis investasi yang dipilihnya, dan pada fungsi ekonomi sebagai penyedia fasilitas untuk mempertemukan pihak yang memerlukan dana (Halim, 2015:2). Pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkan perusahaan, efek-

efek tersebut diantaranya saham, obligasi, dan lain-lain. Sumber pendanaan pasar modal dapat berasal dari saham dan obligasi. Saham yaitu salah satu instrument pasar modal yang paling populer (Hadi, 2013:67).

Melalui saham investor memiliki hak atas pendapatan kekayaan yang dimiliki perusahaan setelah dipotong dengan kewajiban perusahaan. Untuk penilaian saham terdapat tiga jenis nilai, yaitu : nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik. Hartono (2013:82), “Nilai buku saham perlembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham”. Nilai pasar hasil perkalian antara harga pasar dengan jumlah saham yang beredar. Nilai intrinsik merupakan nilai sekarang dari semua arus kas dimasa mendatang (Martalena & Malinda, 2011:57).

Harga saham pada suatu perusahaan akan menggambarkan baik atau buruknya keadaan atau kondisi serta kinerja keuangan perusahaan tersebut, Saham yang banyak diminati oleh investor tersebut akan mengalami kenaikan harga saham dan *return* saham, begitu juga sebaliknya. Harga per lembar saham yang diperjual belikan di pasar modal akan berfluktuasi dengan perhitungan waktu yang cepat. Perubahan harga akan menyesuaikan dengan kondisi pasar dan informasi yang diperoleh investor berkaitan dengan prospek serta kondisi perusahaan dimasa akan datang.

Pergerakan harga saham dapat dilihat melalui kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai alat ukur oleh investor terhadap saham yang dimiliki. Mencari *return* IHSG biasanya data IHSG dicari selama data satu tahun, dengan mencari data tersebut dapat melakukan perbandingan

dengan saham yang didapatkan. *Return* saham yang baik yaitu ketika *return* saham yang dimiliki melebihi *return* IHSG.

Return saham yaitu hasil keuntungan (*capital gain*) atau kerugian (*capital loss*) yang diperoleh dari hasil investasi atau *trading* saham dalam kurun waktu tertentu. *Return* saham bisa dibedakan menjadi positif dan negatif, positif jika terjadi *capital gain* dan negatif jika terjadi *capital loss*. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Hartono, 2015:263).



Gambar 1. Bentuk Pergerakan IHS Menuju Tahun 2016

Sumber : Bareksa, 2016

Gambar diatas menjelaskan perusahaan-perusahaan yang melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah berencana untuk membeli kembali (*buyback*) saham yang beredar di publik. Aksi korporasi yang akan dilakukan tersebut karena harga saham-saham mereka sudah menurun tajam sepanjang 13 bulan terakhir, hal ini karena seiring menurunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHS) 4.733,15 pada penutupan 26 Februari 2016 dari

level 5.242,77 pada awal tahun 2015 yang lalu. Gambar 1. menunjukkan lemah dan tidak stabilnya IHSG dari tahun 2015 hingga masuk tahun 2016.

Turunnya IHSG terdapat pada bulan November 2016, jatuhnya IHSG mencapai 4,01%, pergerakan IHSG yang melemah di awal tahun 2016 tidak begitu memperburuk keadaan IHSG di tahun tersebut, karena 26 Agustus berada pada level 5.438,83. Keadaan IHSG yang terjadi di tahun 2016 menuju 2017 mengalami naik turun yang mengakibatkan melemahnya nilai IHSG pada 30 Desember 2016 berada di level 5.296,71. Pergerakan IHSG di tahun 2017 memberikan nilai yang meningkat dan menguat, tetapi di awal tahun 2017 menurun tipis dan pada akhir penutupan 29 November 2017 mengalami penurunan, IHSG ditutup kembali melemah 0,15% (Bursa Efek Indonesia, diolah peneliti, 2018). Penurunan yang terjadi pada IHSG dipengaruhi oleh turunya harga saham perusahaan akibat terjadinya krisis keuangan global di Indonesia dimana pemain bursa didominasi oleh investor asing, pertumbuhan ekonomi yang melambat, dan belum membaiknya sektor investasi dan konsumsi masyarakat (Tinjauan Badan Pusat Statistik, November 2016; Finance, 2016).

Perlunya perusahaan dalam menjaga kepercayaan saham, salah satunya dengan melakukan *stock buyback*. “Pembelian saham kembali adalah tindakan emiten membeli kembali saham yang telah beredar atau berada di tangan pemegang saham publik, adapun pembelian saham maka jumlah saham yang beredar di publik menjadi lebih kecil jumlahnya (Dardmaji dan Fakhruddin, 2011:160)”. Berkurangnya jumlah saham yang beredar di

masyarakat akan membuat jumlah laba meningkat, sehingga diharapkan mampu meningkatkan harga saham.

Fluktuasi ekonomi yang memperburuk kondisi saham serta perekonomian nasional yang melambat membuat perusahaan memutuskan untuk melakukan *stock buyback*. Keadaan yang terjadi membuat Otorisasi Jasa Keuangan (OJK) mendukung dan mengeluarkan kebijakan di sektor pasar modal yang membolehkan emiten membeli kembali saham tanpa melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sesuai dengan ketetapan yang sudah dibuat dan diedarkan mulai dari tahun 2015 nomor 22/SEOJK.04/2015 tentang “Kondisi lain sebagai kondisis pasar yang berfluktuasi secara signifikan dalam pelaksanaan pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik”. Menurut surat edaran tersebut, yang dimaksud berfluktuasi adalah jika IHSG selama tiga hari bursa berturut-turut secara kumulatif turun 15 persen atau lebih atau kondisi lain yang ditetapkan OJK. Bila kondisi tersebut terjadi, emiten bisa mengeksekusi kebijakan *stock buyback* tersebut sesuai Peraturan OJK.

Berlakunya perarturan OJK maka emiten diperbolehkan melakukan pembelian kembali saham maksimal 20 persen dari modal disetor tanpa persetujuan RUPS, dan tujuh hari bursa setelah pasar berfluktuasi, emiten harus memberi keterbukaan informasi terkait rencana tersebut. Salah satu emiten yang melakukan *stock buyback* tersebut yaitu PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) merupakan yang paling besar, Rp1,36 triliun, dengan jumlah saham maksimal 113 juta lembar. Maksud dari nilai tersebut maka

Indo Tambangraya akan membeli saham dengan harga rata-rata Rp12.036 per saham. Angka ini jauh di atas harga saham ITMG yang pada penutupan 24 Februari di level Rp5.500 per saham (www.bareksadana.com, diakses pada tanggal 20 November 2018).

Pengumuman pembelian saham kembali (*stock buyback*) merupakan salah satu aksi korporasi yang memberikan sinyal kepada investor. *Stock buyback* juga mampu memberikan keuntungan perusahaan ketika terjadinya krisis keuangan, yaitu dapat menstabilkan harga saham ditengah kondisi yang bergejolak, memberikan fleksibilitas yang lebih besar bagi perseroan dalam mengelola modal, dengan demikian struktur permodalan menjadi lebih efisien. Adanya *stock buyback* diharapkan investor bereaksi positif bahwa harga saham perusahaan telah mengalami *undervalued*, dimana harga saham lebih murah dari harga wajarnya.

Stock buyback juga dapat digunakan oleh manajer untuk menambah aliran kas perusahaan, maka hal tersebut menjadi bertentangan dengan tujuan investor dalam memaksimalkan kekayaannya. Disinilah sering terjadi konflik yang mana manajemen akan memanfaatkan momen penurunan harga saham dengan membeli kembali dan menjualnya ketika minat kepercayaan investor kembali tinggi pada harga yang juga tinggi. Akibatnya perusahaan akan menghasilkan *margin* dari hasil transaksi jual beli sahamnya sendiri yang akan mengakibatkan masuknya aliran kas ke perusahaan.

Pengumuman *stock buyback* merupakan salah satu jenis *event study* yang merupakan bagian konsep hipotesis pasar efisien. *Event study*

merupakan sebuah metode penelitian untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat menunjukkan harga saham sekarang telah mencerminkan informasi masa lalu serta informasi yang telah dipublikasikan. Pasar dikatakan efisien jika harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan informasi yang ada.

Jenis pada penelitian ini menggunakan analisis *abnormal return* (AR) sekuritas yang terjadi sekitar hari pengumuman. *Abnormal return* yang terjadi berkepanjangan mencerminkan pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat (Tandelilin 2010:223). *Abnormal return* merupakan hasil selisih antara *return* realisasi dan *return* ekspektasi (Hartono, 2015:647). Penelitian Junizar (2013) menyatakan adanya perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *stock buyback* pada *average abnormal return* (AAR), berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Delphinea (2016) dan Wulan (2017) bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan ketika sebelum dan sesudah pengumuman *stock buyback*.

Variabel lain yang digunakan oleh peneliti adalah *trading volume activity* (TVA) yang mana jumlah saham yang digunakan dalam periode tertentu. TVA merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan saham, dan bagian penting dari informasi yang memberikan sinyal pergerakan harga berikutnya. Pergerakan TVA akan menunjukkan tingkat investor akan suatu saham, semakin tinggi maka suatu saham semakin diminati (Wulan, 2017). Pernyataan yang sama oleh Junizar (2013) dapat menemukan perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah

pengumuman, sedangkan Delphinea (2016) menyatakan tidak adanya pengaruh yang signifikan ketika pengumuman *stock buyback*.

Peneliti juga menggunakan indikator *trading frequency activity* (TFA) sebagai variabel aktivitas perdagangan saham sesuai dengan yang sudah digunakan juga dalam penelitian yang dilakukan oleh Wulan (2017). *Trading frequency activity* merupakan jumlah berapa kali suatu saham diperdagangkan dalam periode tertentu. TFA merupakan salah satu elemen aktivitas dari pasar modal yang memperlihatkan reaksi informasi yang masuk ke pasar modal. Saham yang menarik akan sering ditransaksikan oleh investor sehingga frekuensi perdagangan saham akan tinggi.

Sesuai dengan latar belakang diatas, hal ini menarik untuk dicermati lebih lanjut. Mengetahui aktivitas perdagangan saham yang dilihat dari variabel *average abnormal return*, *average trading volume activity*, dan *average trading frequency activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*, sehingga peneliti merasa perlu melakukan penelitian. Penelitian ini diberi judul **“AKTIVITAS PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SETELAH PENGUMUMAN STOCK BUYBACK (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode (2016-2017) yang Melakukan Buyback”**.

B. Perumusan Masalah

Tujuan dari rumusan masalah ini yaitu untuk mempermudah dan memperjelas penelitian agar penelitian dapat berfokus pada permasalahan.

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ada perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan setelah *stock buyback*?
2. Apakah ada perbedaan yang signifikan pada *average trading volume activity* sebelum dan setelah *stock buyback*?
3. Apakah ada perbedaan yang signifikan pada *average trading frequency activity* sebelum dan setelah *stock buyback*?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disampaikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menguji dan menganalisis besarnya *average abnormal return* sebelum dan setelah *stock buyback*.
2. Menguji dan menganalisis besarnya *average trading volume activity* sebelum dan setelah *stock buyback*.
3. Menguji dan menganalisis besarnya *average trading frequency activity* sebelum dan setelah *stock buyback*.

D. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi akademis dan praktis, antara lain:

1. Kontribusi Akademis

- a. Bagi peneliti, untuk dapat menerapkan teori-teori yang telah dipelajari dibangku perkuliahan.
- b. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menjadi referensi dan acuan untuk melakukan pengembangan dan penelitian yang lebih lanjut.

2. Kontribusi Praktis

- a. Bagi peneliti, untuk dapat memberikan gambaran umum mengenai dampak peristiwa pengumuman *stock buyback* terhadap aktivitas perdagangan saham yang dapat dilihat dari *average abnormal return*, *average trading volume activity*, dan *average trading frequency activity*.
- b. Memberikan informasi dan bahan pengembangan bagi perusahaan, pihak internal dan eksternal mengenai kondisi ekonomi yang fluktuatif.

E. Sistematika Penelitian

Adapun sistematika yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

BAB I : PENDAHULUAN

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

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada tinjauan pustaka memuat penelitian terdahulu, teori-teori yang berkaitan dengan masalah yang diteliti, dan kerangka pemikiran yang merupakan hasil dari tinjauan pustaka dan teori yang berkaitan dengan masalah yang diteliti.

BAB III : METODE PENELITIAN

Menjelaskan pendekatan yang digunakan, lokasi penelitian, populasi dan sampel, sumber data, dan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang deskripsi objek penelitian, penyajian data, analisis dan interpretasi.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dan saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak berkepentingan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1. Junizar (2013)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buyback*) terhadap Respon Pasar : Studi pada Perusahaan yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI).” Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengumuman pada *buyback* terhadap respon pasar yang terdapat pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 20 pengumuman *buyback* berdasarkan kriteria tertentu periode 2008-2012. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* berpengaruh signifikan dan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* kumulatif dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah adanya pengumuman.

2. Delphine (2016)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buyback*) terhadap Reaksi Pasar : Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).” Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau efek dari sebuah pengumuman *buyback* dalam jangka pendek untuk memberikan pemahaman yang relevan atas kebijakan perusahaan atas reaksi pasar yang ditimbulkan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 50 perusahaan yang terdaftar di

BEI periode 2013-2015. Hasil dari penelitian ini menunjukkan tidak terdapat reaksi signifikan pengumuman *buyback* terhadap reaksi pasar, hal tersebut dicerminkan pada tidak adanya reaksi yang signifikan terhadap pasar baik dalam perolehan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* terhadap pengumuman *buyback*.

3. Oktafiani (2016)

Penelitian ini berjudul “Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pembelian Kembali (*Buy Back*) Saham : Studi pada Perusahaan di Seluruh Sektor yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI).” Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar, yang dicerminkan dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* terhadap pengumuman *buyback* saham. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 48 perusahaan yang terdaftar di seluruh sektor BEI periode 2010-2014. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pasar modal, tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah pengumuman *buyback*.

4. Ghazwan (2016)

Penelitian ini berjudul “Analisis Respon Pasar dan Kinerja Saham atas Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buyback*) : Studi pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).” Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui respon pasar dan kinerja saham atas pengumuman *buyback* pada perusahaan BUMN, bagaimana kinerja

saham dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 20 perusahaan yang terdaftar di BUMN yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah melakukan pengumuman *buyback* saham.

5. Wulan (2017)

Penelitian ini berjudul “Aktivitas Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Buyback : Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan *stock buyback*.” Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis adanya perbedaan yang signifikan *average trading frequency activity* sebelum dan sesudah adanya pengumuman *stock buyback*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 35 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2015-2016. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap *average abnormal return*, *average trading volume activity*, dan *average trading frequency activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock buyback*.

Tabel 1. Ringkasan Peneliti Terdahulu

No.	Peneliti (tahun)	Judul Penelitian	Variabel dan Metode	Hasil Penelitian
1	Junizar (2013)	Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (<i>Buyback</i>) terhadap Respon Pasar	Variabel: <i>average trading volume</i> dan <i>average abnormal return</i> Metode: <i>event study</i> .	Pengumuman <i>buyback</i> memberikan pengaruh signifikan terhadap <i>average abnormal return</i> dan <i>average trading volume</i> ketika sebelum dan setelah pengumuman <i>buyback</i> dilaksanakan.
2	Neola Delphinea (2016)	Pengaruh Pembelian Kembali Saham (<i>Buyback</i>) terhadap Reaksi Pasar.	Variabel: <i>average abnormal return</i> dan <i>average trading volume activity</i> . Metode: <i>event study</i> .	Pengumuman <i>buyback</i> tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar, baik sebelum atau sesudah pengumuman <i>buyback</i> .
3	Oktafiani (2016)	Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pembelian Kembali (<i>Buy Back</i>) Saham.	Variabel: rata-rata <i>trading volume activity</i> dan rata-rata <i>abnormal return</i> . Metode: <i>event study</i> .	Terdapat peningkatan rata-rata <i>trading volume activity</i> dan rata-rata <i>abnormal return</i> sesudah pengumuman <i>buyback</i> .
4	Ghazwan (2016)	Analisis Respon Pasar dan Kinerja Saham atas Pengumuman Pembelian Kembali Saham (<i>Buyback</i>)	Variabel: <i>abnormal return</i> dan <i>average volume trading</i> . Metode: <i>event study</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan setelah melakukan pengumuman <i>buyback</i> saham.

Lanjutan Tabel 1. Ringkasan Peneliti Terdahulu

5	Wulan (2017)	Aktivitas Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah <i>Buyback</i>	Variabel: <i>average abnormal return</i> , <i>average trading volume activity</i> , dan <i>average trading frequency activity</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>average abnormal return</i> , <i>average trading volume activity</i> , dan <i>average trading frequency activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>stock buyback</i> .
---	--------------	--	---	---

Sumber: Data diolah peneliti (2018)

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Pasar modal adalah pasar keuangan dimana diperdagangkan instrumen keuangan jangka panjang (Hanafi, 2008:63). Instrumen-instrumen keuangan yang diperjual belikan di pasar modal seperti saham, obligasi, *waran*, *right*, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan (*derivatif*) seperti opsi (*put* atau *call*). Pasar modal dapat dikatakan sebagai penghubung antara investor (pemilik dana) dengan perusahaan atau institusi pemerintah yang membutuhkan dana melalui perdagangan instrumen jangka panjang.

2. Karakteristik Pasar Modal

Pasar modal juga merupakan sebagai penyedia mekanisme yang memberikan peluang dan ruang untuk melakukan transaksi. Dalam

transaksi di pasar modal investor dapat langsung meneliti dan menganalisis keuntungan masing-masing perusahaan yang menawarkan modal. Adapun karakteristik pasar modal (Hanafi, 2008:63) yaitu :

- a. Membeli prospek yang akan datang
Semua investor yang memiliki dan membeli sekuritas dapat digunakan untuk keuntungan dalam jangka pendek dan jangka panjang.
- b. Memiliki harapan keuntungan yang tinggi, namun memiliki resiko yang tinggi pula.
- c. Mengutamakan pada kemampuan analisis
Investor yang diharapkan dapat memaksimalkan kemampuan analisis, baik analisis teknikal maupun fundamental termasuk kondisi politik, sosial dan hukum.
- d. Mengandung unsur spekulasi
Ketidakpastian harga sekuritas, memberikan keyakinan investor untuk lebih pintar dalam berspekulasi. Nilai spekulatif semakin nampak terutama bagi investor jangka pendek yang mengejar pasar modal.

3. Jenis-jenis Pasar Modal

Penjualan saham dapat dilakukan dengan berbagai cara. Penjualan saham dilakukan sesuai dengan jenis dan bentuk pasar modal. Terdapat beberapa jenis pasar modal yang dikemukakan oleh Sunariyah (2011:12), diantaranya yaitu :

- a. Pasar Perdana (*Primary Market*)
Pada jenis pasar modal ini, penawaran saham oleh emiten dilakukan sebelum diperdagangkan di pasar sekunder.
- b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)
Pada jenis pasar modal ini, perdagangan saham yang sudah melewati masa penawaran di pasar perdana. Saham pada pasar ini telah terjual setelah penjualan di pasar perdana.
- c. Pasar Ketiga (*Third Market*)
Jenis pasar modal ini merupakan tempat perdagangan saham di luar bursa. Umumnya ini dikoordinir oleh perserikatan perdagangan uang dan efek dan diawasi serta dibina oleh lembaga keuangan.

d. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Jenis pasar modal ini merupakan bentuk perdagangan efek antar pemegang saham atau proses pemindahan saham antar pemegang saham yang umumnya dalam nominal yang besar.

4. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal adalah semua surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa. Instrumen pasar modal ini umumnya bersifat jangka panjang. Instrumen pasar modal menurut Tandelilin (2010:31) :

a. Saham

Yaitu surat tanda bukti kepemilikan atas aset perusahaan dan ini merupakan jenis sekuritas yang paling populer di pasar modal. Dengan saham, investor akan mendapatkan deviden dan bisa memanfaatkan fluktuasi dana saham dengan menjual saham tersebut (*capital gain*).

b. Obligasi

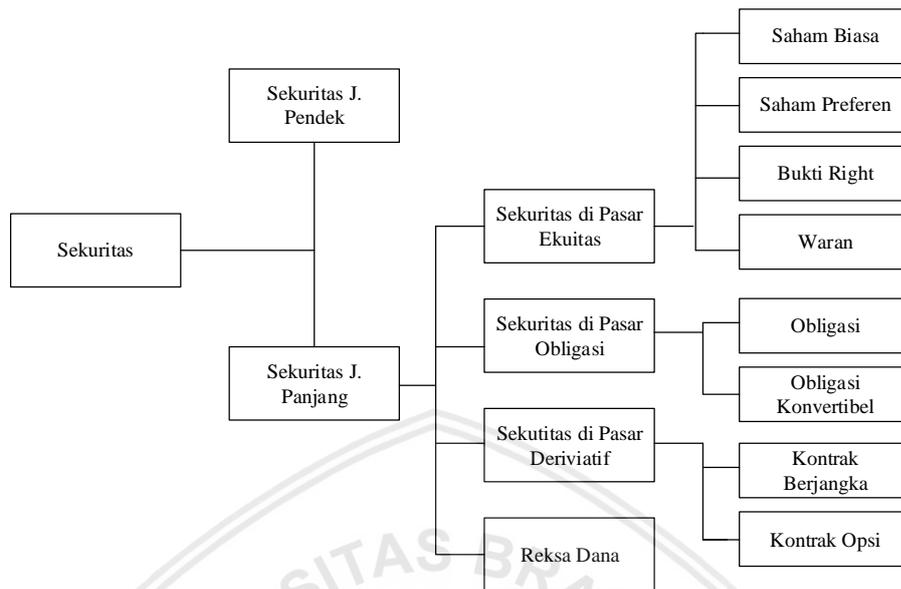
Merupakan sertifikat kontrak antara investor dan perusahaan yang menyatakan bahwa investor sebagai pemegang obligasi sudah meminjamkan sejumlah uang pada emiten.

c. Reksadana

Yaitu sertifikat yang menjelaskan pemiliknya menitipkan sejumlah dana pada perusahaan reksadana untuk dikelola manajer investasi profesional.

d. Instrumen derivative

Merupakan sekuritas turunan dari sekuritas lain. Terdapat beberapa jenis instrumen derivatif ini diantaranya opsi, *future*, *waran*, dan *right issue*.



Gambar 2. Instrumen Pasar Modal

Sumber: Tandelilin (2010:31)

5. Fungsi Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2010:26) “Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara, yang memiliki peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana”. Pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* relatif besar adalah sektor- sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Menurut (Hadi, 2013:16) pasar modal memberikan fungsi besar bagi pihak-pihak yang ingin memperoleh keuntungan investasi, fungsi tersebut adalah :

- a. Bagi perusahaan, memberikan ruang bagi perusahaan untuk memperoleh *cost of capital* rendah dibandingkan sumber dana jangka pendek dari pasar uang.

- b. Bagi investor, memberikan ruang investor dan profesi lain memanfaatkan untuk memperoleh *return* yang cukup tinggi.
- c. Bagi perekonomian nasional, meningkatkan dan mendorong pertumbuhan serta stabilitas ekonomi.

6. Indeks Pasar Modal

Indeks pasar modal atau nama lainnya adalah indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham, yang secara terus menerus disebar luaskan melalui media cetak maupun elektronik. Sesuai dalam (Bursa Efek Indonesia, 2018) indeks-indeks tersebut adalah:

a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menggunakan semua perusahaan tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, Bursa Efek Indonesia berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan satu atau beberapa perusahaan tercatat dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya antara lain, jika jumlah saham perusahaan tercatat tersebut yang dimiliki oleh publik (*free float*) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham perusahaan tercatat tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG. IHSG adalah milik Bursa Efek Indonesia.

b. Indeks Sektoral

Menggunakan semua perusahaan tercatat yang termasuk dalam masing-masing sektor. Sekarang ini ada 10 sektor yang ada di BEI yaitu sektor pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, barang konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan jasa, dan manufaktur.

c. Indeks LQ 45

Indeks yang terdiri dari 45 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

d. *Jakarta Islamic Index* (JII)

Indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas.

e. Indeks Kompas100

Indeks yang terdiri dari 100 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

f. Indeks BISNIS-27

Kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan harian bisnis Indonesia meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks BISNIS-27. Indeks yang terdiri dari 27 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental, teknikal atau likuiditas transaksi dan akuntabilitas dan tata kelola perusahaan.

g. Indeks PEFINDO25

Kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating PEFINDO meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks PEFINDO25. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan informasi bagi pemodal khususnya untuk saham-saham emiten kecil dan menengah (Small Medium Enterprises / SME). Indeks ini terdiri dari 25 saham perusahaan tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria seperti: total aset, tingkat pengembalian modal (*Return on Equity / ROE*) dan opini akuntan publik. Selain kriteria tersebut di atas, diperhatikan juga faktor likuiditas dan jumlah saham yang dimiliki publik.

h. Indeks SRI-KEHATI

Indeks ini dibentuk atas kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI). SRI adalah kependekan dari *Sustainable Responsible Investment*. Indeks ini diharapkan memberi tambahan informasi kepada investor yang ingin berinvestasi pada emiten-emiten yang memiliki kinerja sangat baik

dalam mendorong usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan dan menjalankan tata kelola perusahaan yang baik. Indeks ini terdiri dari 25 saham perusahaan tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteri-kriteria seperti: total aset, *Price Earning Ratio* (PER) dan *free float*.

i. Indeks Papan Utama

Menggunakan saham-saham perusahaan tercatat yang masuk dalam papan utama.

j. Indeks Papan Pengembangan

Menggunakan saham-saham perusahaan tercatat yang masuk dalam papan pengembangan.

k. Indeks Papan Pengembangan

Menggunakan saham-saham perusahaan tercatat yang masuk dalam papan pengembangan.

C. Saham

1. Pengertian Saham

Secara umum saham merupakan salah satu instrument pasar modal yang paling diminati oleh para investor karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik. “Saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Martalena dan Malinda, 2011:12)”. Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2012:5) saham (*stock*) merupakan tanda penyertaan atau

pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

2. Karakteristik Saham

Menurut (Simatupang, 2010:23) terdapat 3 jenis nilai yang melekat pada suatu saham perusahaan *go-public* di antaranya :

- a. Nilai Nominal (Nilai Pari)
Nilai nominal saham adalah nilai yang tertera di dalam saham yang didapat dari hasil pembagian total modal perusahaan terhadap jumlah saham yang beredar. Nilai nominal digunakan untuk kepentingan akuntansi dan hukum. Nilai nominal juga digunakan untuk menentukan besarnya modal yang disetor penuh dalam neraca.
- b. Nilai Wajar Saham
Nilai wajar saham adalah nilai yang diberikan oleh para investor atau analis pasar modal terhadap setiap saham yang diperdagangkan di bursa efek dengan berpedoman kepada masing – masing industri dari setiap perusahaan tersebut dan menggunakan beberapa metode perhitungan nilai atau harga suatu saham yang berlaku umum.
- c. Nilai Pasar
Nilai pasar atau harga pasar saham suatu perusahaan *go-public* adalah nilai yang diperdagangkan di bursa efek. Jika investor banyak yang melakukan pembelian terhadap suatu saham tertentu, maka harga pasar saham tersebut pun akan semakin tinggi, begitu juga sebaliknya. Naik turunnya harga saham juga sangat ditentukan oleh kekuatan *supply* dan *demand* atau berapa besar pembelian dan penjualan dari saham tersebut.

3. Hak Pemegang Saham Biasa

Pemegang saham biasa memiliki hak-hak dalam perusahaan (Hadi, 2013:68), yaitu:

- a. Berhak atas harta perusahaan (*Claims on Assets*)
Pemegang saham memiliki hak atas asset-aset perusahaan termasuk ketika perusahaan likuidasi.
- b. Berhak atas pendapatan perusahaan (*Claims on Income*)
Pemegang saham memiliki hak atas pendapatan bersih perusahaan yang berupa pembagian dividen.

- c. Berhak mengeluarkan suara (*Voting Right*)
Pemegang saham memiliki hak suara menentukan arah dan kebijakan perusahaan dimasa mendatang ketika Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- d. Hak memesan efek terlebih dahulu (*Preemptive Rights*)
Pemegang saham memiliki hak untuk memesan efek terlebih dahulu ketika *listed* terbatas. Hal ini merupakan hal istimewa yang di berikan terhadap pemegang saham lama untuk memiliki saham baru dengan harga serta waktu yang sudah ditentukan.

4. Penilaian Saham Biasa

Saham biasa merupakan salah satu surat berharga yang diperdagangkan yang paling dikenal oleh masyarakat. Pada penilai saham dikenal adanya tiga jenis nilai saham yaitu, nilai buku, harga pasar, dan nilai intrinsik. Nilai saham ini dapat membantu investor dalam memilih saham untuk keputusan investasinya.

a. Nilai Buku

Hartono (2013:82), “Nilai buku saham perlembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham.” “Nilai buku perlembar saham menunjukkan nilai aktiva bersih per lembar saham yang merupakan nilai ekuitas dibagi dengan jumlah lembar saham (Martalena & Malinda, 2011:57).

b. Nilai Pasar

Harga pasar muncul ketika adanya keseimbangan permintaan dan penawaran suatu saham. Harga pasar adalah harga suatu saham pada dasar yang sedang berlangsung. Jika bursa efek telah menutup transaksi pada waktu tertentu, maka harga pasar adalah penutupnya

(*closing price*). Selain itu, nilai pasar atau nilai kapitalis (*market value*) adalah hasil perkalian antara harga pasar dengan jumlah saham yang beredar (Halim, 2015:3).

c. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik merupakan harga wajar saham yang mencerminkan harga saham yang sebenarnya. Nilai intrinsik ini merupakan nilai sekarang dari semua arus kas dimasa mendatang (Martalena & Malinda, 2011:57).

5. Keuntungan dan Kerugian Investasi Saham Biasa

Setiap investasi memiliki keuntungan serta kerugian , dalam Dardmaji dan Fakhrudin (2011:9-11) keuntungan dan kerugian pada investasi saham yaitu :

Keuntungan :

- a. Dividen , yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit. Saham tersebut dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Deviden diberikan setelah mendapatkan persetujuan oleh pemegang saham pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- b. *Capital Gain*, merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuknya dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Pada umumnya investor dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*.

Kerugian :

- a. Tidak mendapat deviden, perusahaan akan membagikan deviden jika operasinya menghasilkan keuntungan. Sebaliknya jika perusahaan tidak dapat membagikan deviden maka perusahaan tersebut mengalami kerugian.
- b. *Capital loss*, dalam aktivitas perdagangan saham investor tidak selalu mendapatkan *capital gain* atau keuntungan atas saham yang dijual.
- c. Perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah dibanding kreditur atau pemegang obligasi, dimana setelah semua aset perusahaan

- tersebut dijual maka terlebih dahulu dibagikan kepada kreditur atau pemegang obligasi, sisa dari tersebut untuk pemegang saham.
- d. *Delisting*, merupakan pengeluaran saham emiten dari pencatatan bursa efek, saham yang telah di *delisting* tentu saja tidak dapat lagi di perdagangan di bursa.
 - e. Saham diberhentikan sementara, dengan demikian investor tidak dapat menjual sahamnya hingga *suspense* dicabut. *Suspense* biasanya berlangsung dalam waktu singkat.

6. Faktor-Faktor Pergerak Harga Saham

Fahmi dalam Wulan (2017) menyatakan terdapat beberapa kondisi yang dapat mempengaruhi terjadinya fluktuasi harga saham, yaitu :

- a. Kondisi mikro dan makro ekonomi.
- b. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha.
- c. Perluasan direksi secara tiba-tiba.
- d. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya telah masuk ke pengadilan.
- e. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
- f. Resiko sistematis, yaitu suatu bentuk resiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
- g. Efek psikologis pasar yang mampu menekan kondisi teknikal dalam jual beli saham.

D. Return Saham

1. Pengertian Return

Menurut Jogiyanto (2009: 199), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Halim dalam Delphinea (2016) berpendapat harapan untuk memperoleh *return* juga terjadi dalam *asset financial*. Suatu *asset financial* menunjukkan kesediaan investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana pada masa yang

akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko yang ditanggung.

2. Jenis *Return*

Menurut pendapat dari Hartono (2014:19), ada dua jenis *return* yaitu,

- a. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi juga berguna dalam penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko yang akan datang.
- b. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh para investor di masa yang akan datang.

3. Komponen *Return*

Sumber pendapatan dalam investasi saham terdiri dari dua komponen (Tandelilin 2010:102) :

- a. *Yield*
Merupakan komponen *return* yang berkaitan dengan jalannya kerja organisasi . nilai *yield* akan diperoleh dari suatu investasi yang dilakukan.
- b. *Capital Gain*
Merupakan hasil yang diperoleh karena terdapat kenaikan dan penurunan harga surat berharga yang bisa memberikan keuntungan serta kerugian bagi investor.

E. Efisiensi Pasar

1. Pengertian Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Menurut Tandelilin (2010:219) “Efisiensi pasar adalah pasar dimana harga semua sekuritas

yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia”. Secara detail, efisiensi pasar dapat didefinisikan dalam beberapa macam definisi :

a. Berdasarkan nilai intrinsik sekuritas

Efisiensi pasar diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya. Maka dari itu suatu pasar yang efisien menurut konsep ini dapat didefinisikan sebagai pasar yang nilai-nilai sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinsiknya.

b. Berdasarkan akurasi dari ekspektasi harga

Suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas “mencerminkan secara penuh” informasi yang tersedia. Pengertian dari “mencerminkan secara penuh” menunjukkan bahwa harga dari sekuritas secara akurat mencerminkan informasi yang ada.

c. Berdasarkan distribusi informasi

Pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut. Definisi ini secara implisit mengatakan bahwa jika setiap orang mengamati suatu sistem informasi yang menghasilkan informasi, maka setiap orang dianggap mendapatkan informasi yang sama.

d. Berdasarkan pada proses dinamik

Pada proses yang dinamik ini menekankan pada kecepatan penyebaran informasi yang tidak simetris. Pasar dikatakan efisien jika

penyebaran informasi ini dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap orang memiliki informasi ini.

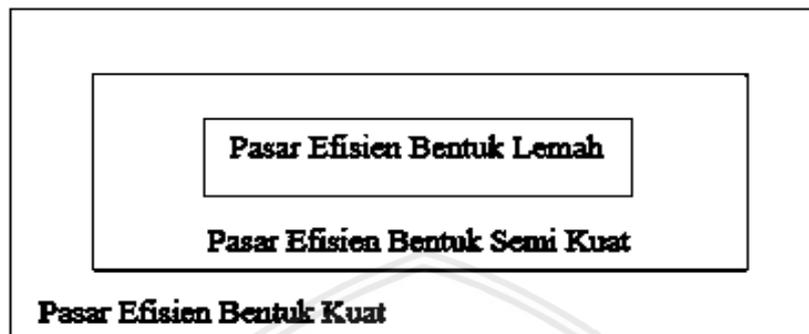
2. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar

Bentuk dari efisiensi pasar dapat dilihat dari sudut ketersediannya informasi saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi. Hal itu juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Hartono (2013:548) membagi efisiensi pasar kedalam tiga bentuk utama yaitu :

- a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)
Pasar dikatakan efisien dalam bentuk yang lemah adalah apabila harga-harga dari saham atau sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi dikatakan masa lalu jika informasi tersebut sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini sangat berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak dapat dihubungkan dengan nilai yang sekarang. Nilai-nilai di masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.
- b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)
Pasar dapat dikatakan efisien setengah kuat jika harga sekuritas saham secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan.
- c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)
Pasar dapat dikatakan efisiensi bentuk kuat apabila harga sekuritas saham secara penuh mencerminkan seluruh informasi yang tersedia maupun informasi yang sangat rahasia. Jika efisien bentuk ini memang ada, maka individual investor atau grup dari investor yang mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

Ketiga bentuk pasar efisien diatas memiliki keterkaitan satu sama lain berupa tingkat kumulatif. Hubunganya tersebut adalah bahwa efisiensi pasar bentuk kuat berarti mencakup juga pasar efisien bentuk semi kuat, dan efisiensi pasar bentuk semi kuat mencakup juga pasar

efisien bentuk lemah. Namun tidak berlaku sebaliknya, efisiensi pasar bentuk lemah tidak harus berarti efisiensi pasar bentuk semi kuat.



Gambar 3. Bentuk Efisiensi Pasar

Sumber: Hartono, 2013:553

3. Asumsi Efisiensi Pasar

Hartono (2010:94) menyatakan bahwa efisiensi pasar dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai 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 suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*. Hal ini dapat terjadi jika pelaku – pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar individu dan institusi rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk digunakan menganalisis, menilai, dan melakukan transaksi.
- b. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Informasi yang ada dapat dengan mudah diperoleh dan hampir setiap saat sama seperti halnya informasi yang disampaikan lewat radio atau televisi. Fleksibilitas dan bervariasinya sumber dan jenis informasi memungkinkan investor untuk mendapatkan informasi secara gratis dan informasi tersebut dapat diperoleh dengan waktu yang bersamaan.
- c. Informasi dihasilkan secara acak dan tiap – tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara random mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi baru yang penting.

- d. Investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar, yang menyebabkan harga sekuritas segera mengalami penyesuaian untuk mencapai keseimbangan yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang cangguh yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

F. *Abnormal Return*

1. Pengertian *Abnormal Return*

Abnormal return atau disebut juga dengan *return* tidak normal, yaitu kelebihan *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal. Menurut Hartono (2013:610) *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan investor). *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian, sebagai berikut (Hartono, 2017:668) :

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

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas i pada waktu ke-t

$R_{i,t}$ = *actual return* sekuritas i pada waktu ke-t

$E(R_{i,t})$ = *expected return* sekuritas I pada waktu ke-t

2. Rata-rata *Abnormal Return*

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return*

taknormal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Rata-rata *abnormal return* untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rumus sebagai berikut Wulan (2017) :

$$AAR = \frac{\text{jumlah saham } abnormal \text{ return saham ke } i \text{ periode ke } t}{\text{jumlah hari}}$$

G. *Trading Volume Activity* (TVA)

Junizar (2013) menyatakan bahwa “Volume perdagangan saham adalah total saham yang diperdagangkan di pasar sekunder pada periode pengamatan ke-t. Besar kecilnya volume perdagangan mengindikasikan tingkat ketertarikan para investor dalam berinvestasi terhadap saham ke-i.” Seorang investor yang rasional dalam membuat keputusan investasinya akan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Investor seharusnya melakukan analisis sebelum menentukan saham yang akan mereka beli. Investor dalam melakukan analisis membutuhkan informasi. Adanya informasi yang dipublikasikan akan merubah keyakinan para investor yang dapat dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah reaksi volume perdagangan saham atau disebut juga dengan *trading volume activity*.

Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor. Aktivitas volume perdagangan ini digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai pengumuman tersebut informatif. Sehingga dapat dikatakan informasi tersebut dapat memengaruhi suatu investasi. Perhitungan

aktivitas volume perdagangan dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar perusahaan tersebut dalam kurun waktu yang sama.

Trading Volume Activity (TVA) sering digunakan sebagai alat untuk mengukur likuiditas saham. Apabila volume saham yang diperdagangkan (*trading*) lebih besar daripada volume saham yang diterbitkan (*listing*), maka semakin likuid saham tersebut sehingga aktivitas volume perdagangan meningkat. Untuk mengukur TVA dalam Delphinea (2016) mengatakan dapat menggunakan rumus:

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

(Delphinea, 2016)

H. *Trading Frequency Activity* (TFA)

Wulan (2017) menyatakan frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu elemen aktivitas pasar modal yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap informasi yang masuk ke pasar modal. Frekuensi perdagangan saham adalah jumlah berapa kali terjadinya transaksi jual beli saham yang bersangkutan pada waktu tertentu. Menurut Silviyani, dkk, (2014) Saham yang memiliki frekuensi perdagangan besar diduga dipengaruhi transaksi saham yang sangat aktif, hal ini disebabkan karena banyaknya minat investor, dengan demikian dapat diketahui saham tersebut diminati investor atau tidak.

$$ATFAi, t = \frac{\text{jumlah frek. perdagangan saham ke } i \text{ periode ke } t}{\text{jumlah hari}}$$

(Wulan, 2017)

I. Aksi Koorporasi

1. Pengertian Aksi Koorporasi

Aksi koorporasi atau disebut juga dengan *corporate action* merupakan aktivitas emiten yang memberikan pengaruh terhadap jumlah saham yang beredar, maupun terhadap harga saham yang ada di pasar. Aksi koorporasi biasanya merupakan berita yang membuat para investor tertarik, karena para pemegang saham tersebut membutuhkan berita atau informasi mengenai *corporate action* tersebut, guna pengambilan keputusan di dalam investasinya. Robert Ang dalam Hadi (2013:177) menyatakan *corporate action* adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan yang bobotnya cukup materil sehingga memiliki kemampuan untuk mempengaruhi harga saham perusahaan. Keputusan dari *corporate action* ini harus disetujui dalam satu rapat umum, yaitu dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) serta persetujuan dari pihak investor.

2. Jenis Aksi Koorporasi

Bursa Efek Indonesia menyatakan ada beberapa aksi koorporasi yang dapat mempengaruhi investor untu menjual dan membeli saham perusahaan yaitu :

1. *Right issue*, merupakan aksi korporasi yang dilakukan dengan cara menerbitkan saham baru.
2. *Stock buyback*, merupakan pembelian saham kembali oleh perusahaan yang telah beredar di publik.
3. Dividen, merupakan aksi korporasi yang dilakukan perusahaan dengan cara membagi laba perusahaan kepada investor.
4. *Stock split*, merupakan aksi korporasi yang dilakukan dengan cara memecah harga saham menjadi lebih murah, namun jumlah saham beredar menjadi lebih banyak.
5. Merger, merupakan tindakan menyatukan dua perusahaan menjadi satu perusahaan.
6. Akuisisi, tindakan pembelian suatu saham yang melebihi 50% dari modal ditempatkan dan disetor penuh perusahaan target, sehingga besar kemungkinan terjadi perubahan manajemen pada perubahan target.
7. *Reverse stock split*, penggabungan nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih besar, sehingga jumlah saham beredar lebih sedikit.
8. *Initial Public Offering*, merupakan langkah perusahaan pertama kali menjual sahamnya ke publik melalui bursa saham.
9. *Stock reserve*, merupakan pengurangan nominal saham sesuai dengan rasio yang ditentukan

10. *Delisting*, merupakan keluarnya pencatatan saham suatu perusahaan publik dari bursa.
11. *Relisting*, merupakan masuknya kembali saham suatu perusahaan publik mana sebelumnya sudah sempat *delisting*.
12. Konversi saham, adalah berubahnya hutang obligasi menjadi kepemilikan saham.
13. Saham bonus, pembagian saham baru untuk pemegang saham, pembagian bonus ini ditunjukkan sebagai bentuk penghargaan.

J. *Stock Buyback*

1. Pengertian *Stock Buyback*

Rusbandi dalam Heykal (2010) menyatakan pembelian saham kembali atau *stock buyback* adalah suatu bentuk tindakan korporasi yang dilakukan emiten yang mempunyai alasan, yaitu untuk menjaga kewajaran harga saham, sinyal psikologis ke pasar, melakukan pembelian kembali saham untuk dijual kembali, pertimbangan pajak, dan faktor fleksibilitas bagi emiten. Adanya pembelian saham maka jumlah saham yang beredar di publik menjadi lebih kecil jumlahnya. Menurut Mayo (2014:279) Saham yang dibeli kembali biasanya digunakan sebagai “harta karun” perusahaan yang digunakan di masa depan.

Stock buyback juga merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendistribusikan *cashflow* yang dimiliki perusahaan kepada para pemegang saham selain dalam bentuk dividen. Biasanya pada

saat membeli saham mereka kembali, perusahaan akan membeli dengan harga di atas harga pasar. Kelebihan atas harga menjadi keuntungan bagi para pemegang saham yang sering disebut dengan *capital gain*.

2. Alasan Pembelian Saham Kembali

Mulia dalam Junizar (2013) menjelaskan mengenai alasan-alasan yang mungkin digunakan oleh suatu perusahaan ketika melakukan *stock buyback* dikelompokkan kedalam enam hipotesis:

- a. *Dividend substitution hypothesis*
Pajak yang dikenakan untuk *buyback* (pajak *capital gain*) lebih rendah daripada pajak yang dikenakan untuk dividen, maka *buyback* menjadi alternatif yang lebih baik dibandingkan dengan dividen dalam mendistribusikan *cash flow* kepada para pemegang saham.
- b. *Leverage hypothesis*
Kegiatan *buyback* dapat meningkatkan *financial leverage*. Pada saat perusahaan membagi kelebihan jumlah kapitalnya, dalam hal ini melakukan *buyback*, maka nilai ekuitas perusahaan akan menurun, sehingga *debt ratio* perusahaan akan meningkat.
- c. *Reissue hypothesis*
Buyback dilakukan perusahaan untuk menyediakan sejumlah saham sebagai keperluan program pensiun, bonus, *stock option*, atau bentuk *stock reissue* lainnya
- d. *Investment hypothesis*
Perusahaan yang kurang memiliki kesempatan berinvestasi akan menggunakan kelebihan kas yang dimilikinya untuk membeli kembali saham perusahaannya.
- e. *Information signaling hypothesis*
Kebanyakan perusahaan melakukan *buyback* adalah untuk memberikan informasi atau sinyal positif kepada para pemegang saham mengenai kondisi perusahaan.
- f. *Wealth transfer hypothesis*
Buyback yang dilakukan ketika saham perusahaan mengalami *undervalued* akan menyebabkan adanya *wealth transfer* yaitu pemegang saham yang bersedia menjual sahamnya kepada bukan pemegang saham.

3. Metode Pembelian Kembali Saham

Junizar (2013), menambahkan bahwa alasan yang dimiliki perusahaan untuk membeli kembali sahamnya berbeda, hal tersebut tergantung pada jumlah frekuensi pembelian saham kembali, serta karakteristik perusahaan yang bersangkutan. Dijelaskan juga bahwa beberapa metode yang menjadi pilihan perusahaan untuk melakukan *buyback*, diantaranya :

a. *Tender Offer*

Pada metode ini perusahaan mengumumkan kepada seluruh pemegang saham bahwa perusahaan akan membeli kembali beberapa lembar sahamnya pada harga dan periode tertentu yang telah ditetapkan. Harga yang ditawarkan perusahaan biasanya adalah harga di atas harga pasar. Pemegang saham telah memperkirakan sendiri apakah harga yang ditawarkan tersebut akan lebih besar atau kecil bila dibandingkan dengan harga saham tersebut setelah masa penawaran berakhir, pada akhirnya setiap pemegang saham dapat memutuskan akan menjual sahamnya atau tidak.

b. *Open-market Repurchase*

Pada metode ini perusahaan membeli sahamnya kembali dengan jumlah yang relatif kecil. Pembelian kembali dilakukan melalui broker dengan bayaran komisi pada tingkat normal pembelian dan pembelian harga pasar. Metode ini memberikan fleksibilitas kepada perusahaan untuk membeli kembali sahamnya lebih sedikit dibandingkan dengan yang

direncanakan jika sahamnya tersebut menjadi lebih mahal ataupun membeli lebih banyak jika sahamnya tetap atau lebih banyak.

c. *Dutch Auction*

Pada metode ini, perusahaan menyebutkan *range* harga saham yang ditawarkan, para pemegang saham akan memilih satu harga yang mereka tetapkan untuk menjual saham yang mereka miliki kepada perusahaan. Pada akhir penawaran perusahaan akan membeli sahamnya berdasarkan harga penawaran terbaik.

d. *Transferable Put Rights (TPR)*

Pada metode ini, perusahaan yang berencana akan membeli sahamnya sebesar x dari sahamnya yang beredar, akan memberikan setiap pemegang sahamnya satu TPR pada setiap $1/x$ jumlah saham yang dimilikinya. Satu TPR memberi hak kepada para pemegang saham untuk dapat menjual kembali satu lembar saham yang dimilikinya kepada perusahaan penerbit pada harga yang sudah ditentukan.

e. *Private Repurchase*

Pada metode ini, memerlukan perusahaan untuk membeli saham dari seorang pemegang saham dengan cara bernegosiasi langsung. Metode ini dianggap kurang signifikan pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan karena dilihat dari jaranganya perusahaan yang menggunakan metode ini.

4. Keuntungan Melakukan *Stock Buyback*

Menurut Mufidah (2013) dijelaskan bahwa keuntungan melakukan *stock buyback* yaitu :

- a. Efisiensi pajak, karena dividen dikenakan pajak lebih besar daripada *capital gain*, maka *buyback* memberikan keuntungan bagi pemegang saham dibandingkan dengan pembagian dividen. Selain itu dalam pembagian dividen maka semua pemegang saham dikenakan pajak atas dividen yang diterimanya sedangkan apabila perseroan melakukan *buyback* maka pajak hanya dikenakan kepada pemegang saham yang menjual sahamnya.
- b. Mengurangi biaya transaksi, pemegang saham dapat dikelompokkan menjadi dua bagian yaitu pemegang saham yang mencari likuiditas (menukar saham menjadi uang tunai) dan pemegang saham yang tidak mencari likuiditas. Beberapa ahli ekonomi berpendapat bahwa distribusi laba melalui *buyback* dapat mengurangi biaya transaksi dibandingkan dengan pembagian dividen. Pendapatnya adalah sebagai berikut, jika perseroan membagikan dividen maka kelompok pemegang saham yang mencari likuiditas akan mendapatkan apa yang mereka cari yakni uang tunai, namun apabila jumlah dividen yang dibagikan tersebut tidak cukup untuk memenuhi kebutuhannya maka mereka akan menjual sahamnya untuk memenuhi kebutuhan yang mana transaksi jual tersebut membutuhkan biaya. Sedangkan kelompok yang tidak membutuhkan likuiditas juga akan melakukan transaksi beli saham

untuk menginvestasikan kembali dana yang diperoleh dari dividen menjadi saham yang juga memerlukan biaya.

- c. Meningkatkan fleksibilitas keuangan perseroan, dengan memberikan dividen maka perseroan memberikan signal kepada masyarakat mengenai komitmen perseroan untuk tetap membayar dividen pada masa yang akan datang, hal ini cenderung memberikan gambaran yang tidak tepat bagi pemegang saham yang mengharapkan distribusi laba perseroan secara berkelanjutan pada masa yang akan datang. Di sisi lain *buyback* tidak memberikan gambaran yang sedemikian karena investor memahami bahwa pengumuman *buyback* yang akan dilakukan oleh perseroan tidak membuat perseroan terikat untuk melakukan pembelian kembali sahamnya pada masa yang akan datang walaupun hanya satu saham.
- d. *Employee stock option plans* (ESOP) keuntungan lainnya dari *share buyback* adalah perseroan dapat menggunakan saham hasil *share buyback* untuk menjalankan program ESOP, pelaksanaan program ini dapat meningkatkan motivasi karyawan terhadap perseroan karena mereka juga merupakan pemilik perseroan, sehingga diharapkan akan meningkatkan produktivitas dan kinerja perseroan.

K. Landasan Teori

1. *Signalling Theory*

Menurut Hartono (2012:392), “Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam

pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.” Teori signal menjelaskan bahwa perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal perusahaan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Pihak eksternal kemudian akan menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme *signalling* yang berbeda-beda.

Stock buyback diharapkan dapat memberikan sinyal tentang *progress* perusahaan untuk masa yang akan datang, dimana kegunaan sinyal tersebut untuk bisa digunakan sebagai dampak untuk penguat harga saham yang terjadi di bursa. Sinyal perusahaan dapat dilihat dari reaksi harga saham. Reaksi harga saham dapat diukur menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return*.

2. *Agency Theory*

Teori keagenan atau *agency theory* menurut (Hardiningsih, 2009:5) “teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principal* dan manajemen sebagai agen.” *Theory agency* terjadi karena adanya konflik kepentingan diantara manajer yang mementingkan privasi pribadi sebagai seorang agen dan pemegang saham sebagai *principal*. Teori keagenan mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai

prinsipal. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang pemegang saham atau *stakeholder* lainnya.

L. Event Study

Menurut Hartono (2013:555), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Reaksi pasar dalam hal ini yaitu *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *trading frequency activity*. *Event study* atau disebut juga dengan studi peristiwa digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian tersebut untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman 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*. Metode dari *event study* dikembangkan untuk mengukur dampak dari suatu peristiwa yang tak terduga terhadap harga saham.

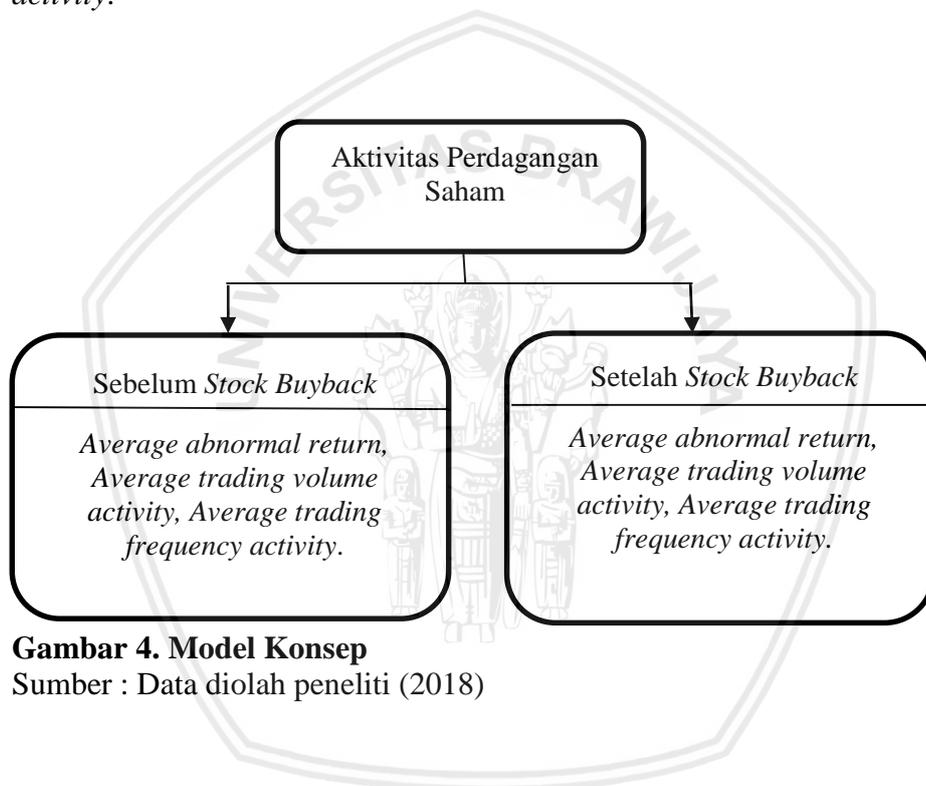
M. Model Konsep Penelitian Hipotesis

Pengumuman *stock buyback* saham merupakan salah satu pengumuman pendanaan, hal tersebut dimaksudkan pada meningkatkan nilai atau *value* pemegang saham. Karena pada dasarnya saham yang dibeli tidak memiliki hak suara dan hak atas dividen, maka dari itu hak suara dan deviden tersebut menjadi pemilik saham yang ada, dengan demikian *value* saham tersebut meningkat, dengan asumsi tidak ada faktor lain yang mempengaruhi. Alasan lain mengapa perusahaan melakukan *stock buyback* yaitu karena investasi. Pada saat harga saham naik maka saham dapat dijual kembali dan perusahaan tersebut akan mendapatkan *capital gain*.

Junizar (2013) menyatakan perusahaan harus mampu mendeteksi ketika harga saham perusahaan turun atau ketika mengalami *undervalued*. Salah satu faktor yang bisa mempengaruhi turunya harga saham yaitu kondisi ekonomi global yang menurun. Hal ini dijelaskan karena adanya penurunan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan (Rasbrant dalam Junizar, 2013). Dengan demikian hal yang dapat dilakukan untuk bisa mengambil kembali kepercayaan investor dengan melakukan aksi korporasi, dimana salah satunya dengan melakukan *stock buyback*. *Stock buyback* tersebut dianggap sebagai strategi stabilitas harga saham, dan dapat memberikan sinyal dimana untuk meningkatkan kembali harga saham.

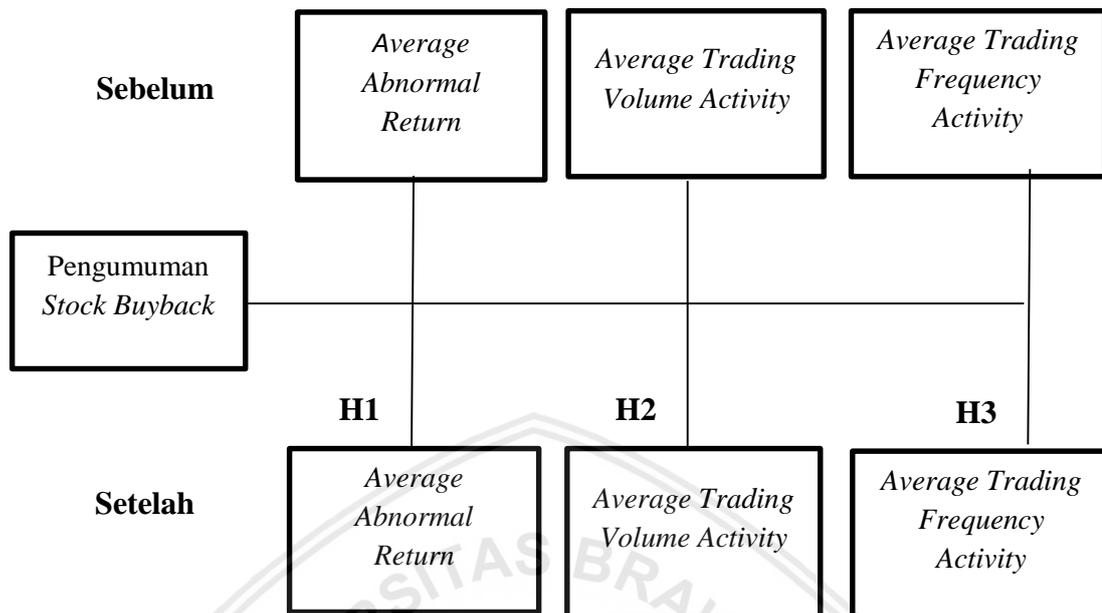
Menurut Fahmi dalam Wulan (2017) menyatakan langkah perusahaan untuk melakukan *stock buyback* biasanya direspon secara positif oleh para investor, hal tersebut paling tidak dilihat dari tidak jatuhnya harga saham

perusahaan secara drastis. Pengumuman *stock buyback* digunakan oleh perusahaan agar dapat menjadi sarana informasi kepada investor bahwa saham memiliki sifat dan nilai intrinsik dibandingkan dengan harga pasarnya. Melalui pengumuman *stock buyback* dapat dilihat pengaruh aktivitas saham terhadap *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *trading frequency activity*.



Gambar 4. Model Konsep

Sumber : Data diolah peneliti (2018)



Gambar 5. Model Hipotesis

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2018)

Berdasarkan model hipotesis diatas, peneliti akan menjelaskan hubungan antara *stock buyback* dengan *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average trading frequency activity*. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Junizar (2013) menjelaskan bahwa pengumuman *buyback* berpengaruh ke arah positif teradap *abnormal return*, sehingga pengumuman tersebut merupakan informasi yang dianggap menguntungkan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Junizar (2013) juga menyatakan bahwa adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

Aktivitas bursa efek ataupun pasar modal, aktivitas frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu elemen yang menjadi salah satu bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk pada pasar modal (Silviani dkk., 2014). Frekuensi perdagangan saham sangat

mempengaruhi jumlah saham yang beredar, jika jumlah frekuensi perdagangan besar maka saham tersebut dinyatakan sebagai saham teraktif yang diperdagangkan. Saham yang frekuensi perdagangannya besar diduga dipengaruhi transaksi saham yang sangat aktif, hal ini disebabkan karena banyaknya minat investor terhadap saham tersebut.

Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 = Terdapat perbedaan yang signifikan *average abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

H2 = Terdapat perbedaan yang signifikan *average trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

H3 = Terdapat perbedaan yang signifikan *average trading frequency activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Menurut Sugiyono (2016:2) metode penelitian merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan uji sampel berpasangan. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang berdasarkan pada filsafat positifisme, digunakan untuk meneliti pada populasi suatu sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2014:8).

Bentuk penelitian ini adalah studi peristiwa (*event study*), dimana merupakan suatu bentuk metodologi dalam sebuah penelitian keuangan atau pasar modal seperti *stock buyback*. Pengujian *event study* untuk mengamati perubahan harga sekuritas sebagai pengaruh atas suatu informasi (Tandelin, 2010:228). *Event study* berfokus pada pengaruh dari sebuah pengumuman dalam jangka pendek untuk memberikan pemahaman yang efektif dan relevan atas kebijakan perusahaan. Informasi yang berkaitan dengan pengumuman *stock buyback* akan diuji dampaknya terhadap *abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average trading frequency activity*.

B. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Pemilihan pada lokasi website ini dikarenakan menyediakan data yang cukup lengkap untuk penelitian ini.

C. Variable Penelitian dan Pengukuran Variable

1. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara imbal hasil sesungguhnya atau realisasi yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi. Dalam penelitian ini *abnormal return* dihitung dengan rumus

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

Sumber: Hartono (2010:416)

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas i pada waktu ke-t

$R_{i,t}$ = *actual return* sekuritas i pada waktu ke-t

$E(R_{i,t})$ = *expected return* sekuritas I pada waktu ke-t

Sebelum melakukan penghitungan pada *abnormal return*, maka perlu menghitung *return* realisasi, dimana *return* realisasi merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga relative sekarang dengan harga sebelumnya. *Return* realisasi dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_{1,t} - P_{1,t-1}}{P_{1,t-1}}$$

Sumber: Hartono (2010:416)

Keterangan :

- P_t = harga saham pada waktu t
 P_{t-1} = harga saham pada waktu t-t
 D_t = dividen pada waktu t

Melihat pada referensi Brown dan Warner yang dikutip oleh Jugiyanto (2010:416) menyatakan bahwa mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan model estimasi *market adjusted model*. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktavianti (2016) juga menggunakan *market adjusted model* untuk menghitung *return* ekspektasian. Dimana *market adjusted model* merupakan penduga terbaik untuk mengestimasi *return* sekuritas adalah dengan *return* indeks pasar pada saat itu. Untuk menghitung *return* ekspektasian tersebut dengan rumus :

$$E(R_{mi,t}) = \frac{\sum_{j=t-1}^{t-2} (R_{mi,t})}{T}$$

Sumber: Hartono (2015:660)

Keterangan:

- E(R_{mi,t}) = *Return* ekspektasian saham i pada waktu ke-t
 R_{mi,t} = *Return* pasar saham i pada waktu ke-t
 T = Lamanya periode estimasi

Untuk menghitung *average abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback* menggunakan rumus (Wulan, 2017) :

$$AAR = \frac{\text{jumlah saham abnormal return saham ke i periode ke t}}{\text{jumlah hari}}$$

2. *Trading Volume Activity (TVA)*

Trading volume activity merupakan total saham yang diperdagangkan di pasar sekunder pada periode pengamatan ke-t. Besar kecilnya volume perdagangan mengindikasikan tingkat ketertarikan para investor dalam berinvestasi terhadap saham (Junizar, 2013). Untuk menghitung TVA dapat menggunakan rumus :

$$TVA_{it} = \frac{\text{jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada periode ke } t}{\text{jumlah saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada periode ke } t}$$

Untuk menghitung *average trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback* menggunakan rumus :

$$ATVA = \frac{\text{jumlah saham TVA saham ke } i \text{ periode ke } t}{\text{jumlah hari}}$$

3. *Trading Frequency Activity (TFA)*

Sandasari dalam Wulan (2017) menyatakan bahwa frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu elemen aktivitas pasar modal yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap informasi yang masuk ke pasar modal. Frekuensi perdagangan saham adalah jumlah berapa kali terjadinya transaksi jual beli saham yang bersangkutan pada waktu tertentu. Untuk menghitung frekuensi perdagangan saham menggunakan rumus:

$$ATFA_{i,t} = \frac{\text{jumlah frek. perdagangan saham ke } i \text{ periode ke } t}{\text{jumlah hari}}$$

(Wulan,2017)

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

“Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014:115).” Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan yang melakukan *buyback* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2017. Sampai pada akhir tahun 2017 terdapat 30 perusahaan yang melakukan *stock buyback* (Bursa Efek Indonesia 2016-2017). Perolehan 30 perusahaan tersebut peneliti dapat dari perhitungan kegiatan *stock buyback* yang dilakukan pada saat periode pengamatan. Apabila terdapat lebih dari satu perusahaan melakukan *buyback* lebih dari satu kali, maka diartikan bahwa perusahaan tersebut melakukan *stock buyback* lebih dari satu kali selama periode pengamatan.

2. Sampel

“Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2014:116). Penentuan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. “*Purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016:85).” Kriteria-kriteria yang telah ditentukan dalam penelitian ini yaitu :

- a. Perusahaan merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan *stock buyback* periode 2016-2017.
- b. Perusahaan melakukan *stock buyback* berdasarkan peraturan OJK/No.2/POJK.04/2013 tentang pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik dalam kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan, dan Surat Edaran OJK No.22/SEO.JK.04/2015 tentang kondisi lain sebagai kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan dalam pelaksanaan pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik.
- c. Perusahaan tidak melakukan aksi korporasi lainnya seperti akuisisi, *right issue* dan aksi korporasi lainnya selama periode pengamatan. Data perusahaan yang melakukan *stock buyback* selama periode pengamatan berasal dari www.bareksa.com, www.economy.okezone.com, www.indoprimier.com yang diperkuat dengan data milik Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Berdasarkan pada kriteria-kriteria yang sudah dijelaskan, maka menghasilkan tabel seperti berikut :

Tabel 2. Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan <i>stock buyback</i> periode 2016-2017.	30
2.	Perusahaan melakukan <i>stock buyback</i> berdasarkan peraturan OJK/No.2/POJK.04/2013 dan Surat Edaran OJK No.22/SEO.JK.04/2015	30
3.	Perusahaan melakukan aksi korporasi lainnya seperti akuisisi, <i>right issue</i> dan aksi korporasi lainnya selama periode pengamatan.	0
	Jumlah Sampel	30

Sumber: Data sekunder diolah, 2016-2017

Berikut ini merupakan daftar dari nama sampel perusahaan yang telah diolah oleh peneliti berdasarkan kriteria pemilihan sampel sebelumnya :

Tabel 3. Daftar Nama Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	1 Januari 2016
2	MPMX	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk	1 Februari 2016
3	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk	23 Februari 2016
4	BTPN	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	23 Februari 2016
5	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	25 Februari 2016
6	MEDC	PT Medco Energi Internasional Tbk	25 Februari 2016
7	PLIN	PT Plaza Indonesia Realty Tbk	26 Februari 2016
8	DSNG	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	8 Maret 2016
9	LINK	PT Link Net Tbk	8 Maret 2016
10	MICE	PT Multi Indocitra Tbk	27 Mei 2016
11	SRTG	PT Saratoga Investama Sedaya Tbk	16 Juni 2016
12	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	30 Juni 2016
13	WTON	PT Wika Beton Tbk	13 Juli 2016

Lanjutan Tabel 3. Daftar Nama Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
14	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	25 Oktober 2016
15	HRUM	PT Harum Energy Tbk	02 November 2016
16	BJTM	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	23 Desember 2016
17	DILD	PT Intiland Development Tbk	30 Desember 2016
18	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	04 Januari 2017
19	KKGI	PT Resources Alam Indonesia Tbk	2 Maret 2017
20	ISSP	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	13 Maret 2017
21	PLIN	PT Plaza Indonesia Realty Tbk	04 April 2017
22	PALM	PT Provident Agro Tbk.	25 April 2017
23	BNGA	PT Bank CIMB Niaga Tbk	25 April 2017
24	SRTG	PT Saratoga Investama Sedaya Tbk	26 April 2017
25	HRUM	PT Harum Energy Tbk	4 Juli 2017
26	MDLN	PT Modernland Realty Tbk	19 Juli 2017
27	WTON	PT Waskita Beton Precast Tbk	27 Juli 2017
28	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	29 September 2017
29	SMMA	PT Sinar Mas Multiartha Tbk	13 Oktober 2017
30	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk	30 November 2017

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI) 2016-2017

E. Metode Pengumpulan Data

1. Jenis dan Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sugiyono (2014:131), data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang tersusun dalam arsip yang dipublikasikan. Sumber data dalam penelitian ini diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id berupa tanggal pengumuman *stock buyback*, jumlah saham yang beredar dip perusahaan,

volume perdagangan saham, IHSG harian serta frekuensi perdagangan saham.

2. Teknik Pengumpulan Data

Menurut Sugiyono (2014:401) teknik pengumpulan data adalah “Teknik pengumpulan data merupakan cara-cara untuk memperoleh data dan keterangan-keterangan yang mendukung penelitian ini”. Data yang diambil dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan yang dijadikan unit analisis. Data sekunder tersebut berupa harga saham, jumlah saham yang beredar, volume perdagangan saham, frekuensi perdagangan saham, serta IHSG.

F. Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2014:206). Analisis deskriptif ini dilakukan pembahasan menggambarkan *average abnormal return*, *average trading volume activity*, dan *average*

trading frequency activity sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

2. Statistik Inferensial

“Statistik inferensial adalah teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data sampel dan hasilnya diberlakukan untuk populasi (Jugiyono, 2012:148).” Qudratullah dalam Wulan (2017) menjelaskan statistik inferensial merupakan pengambilan kesimpulan pada parameter populasi berdasarkan data sampel yang diambil dari populasi. Ketika statistik inferensial digunakan pada data sampel, ada kemungkinan terjadinya kesalahan. Peneliti menggunakan tingkat kesalahan 0,05 atau 5% dan tingkat kepercayaan 0,95 atau 95%. Tingkat kesalahan yang mungkin terjadi dipilih sekecil mungkin.

Untuk menguji statistik inferensial dapat dibedakan antara statistika uji parametrik dan non parametrik. Dimana statistika uji parametrik mengasumsikan data terdistribusi normal. Peneliti menggunakan uji sampel berpasangan yaitu *wilcoxon sign rank test* dan *paired sample t-test*, dengan pengujian menggunakan program *statistical package of school science* (SPSS) versi 24.

a. Uji Wilcoxon Sign Rank Test dan Paired Sample T-Test

Wilcoxon sign rank test digunakan untuk menguji sampel berpasangan yang memiliki prasyarat lebih longgar (Trihendradi, 2013:132). Penggunaan uji *wilcoxon sign rank test* digunakan untuk menguji adanya perbedaan pada *average abnormal return*, *average*

trading volume activity dan *average trading frequency activity*. Uji *paired sample t-test* juga digunakan untuk menguji adanya perbedaan nyata dan tidak dari sampel dengan subjek sama tetapi mengalami pengukuran yang berbeda. Penggunaan uji *paired sample t-test* digunakan untuk menguji adanya perbedaan rata-rata sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

b. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui suatu data berdistribusi normal atau tidak, sehingga dapat ditentukan alat uji untuk pengujian hipotesis. Penelitian ini menggunakan uji *Komologrov-Smirnov* dengan nilai signifikan (α) = 0,05. Data dapat dikatakan normal jika nilai signifikansi $> 0,05$, dikatakan tidak berdistribusi normal jika nilai signifikansi $< 0,05$.

c. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan hasil dari uji normalitas data, berdasarkan hasil uji normalitas data dapat ditentukan tahapan uji hipotesis sebagai berikut:

- 1) Jika data terdistribusi normal maka uji statistik yang dapat digunakan adalah statistik parametik *Paired Sample T-Test* dengan nilai signifikan (α) = 0,05. Kriteria dalam pengambilan keputusan yaitu :
 - b) Jika signifikansi (α) $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.
 - c) Jika signifikansi (α) $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

2) Jika data tidak terdistribusi dengan normal, maka uji statistik yang digunakan non parametik dengan uji *Wilcoxon Sign Rank Test* dengan nilai signifikan (α) = 0,05. Kriteria dalam pengambilan keputusan yaitu :

- a) Jika signifikansi (α) > 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.
- b) Jika signifikansi (α) < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Uji hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *average abnormal return*, *average volume trading activity*, dan *average trading frequency activity* ketika sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*. Langkah selanjutnya ketika setelah menentukan data terdistribusi yaitu menentukan rumusan hipotesis sebagai uji hipotesis. Hipotesis dibedakan menjadi hipotesis nol (H_0) dan alternatif (H_1).

1) Uji Hipotesis I

Hipotesis pertama dirumuskan terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

Hipotesis nol dan alternatif dari hipotesis I yaitu:

H_0 = tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *average abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

H_1 = terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *average abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

Kriteria yang digunakan :

Jika signifikansi (α) $>$ 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Jika signifikansi (α) $<$ 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

2) Uji Hipotesis II

Hipotesis kedua dirumuskan terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*. Hipotesis nol dan alternatif dari hipotesis II yaitu :

H_0 = tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *average trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

H_1 = terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *average trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

Kriteria yang digunakan :

Jika signifikansi (α) $>$ 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Jika signifikansi (α) $<$ 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

3) Uji Hipotesis III

Hipotesis ketiga dirumuskan terdapat perbedaan *average trading frequency activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*. Hipotesis nol dan alternatif dari hipotesis III yaitu :

H_0 = tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *average trading frequency activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

H_1 = terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *average trading frequency activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

Kriteria yang digunakan :

Jika signifikansi (α) > 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Jika signifikansi (α) < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.





BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Bursa efek atau pasar modal telah hadir sejak jaman kolonial Belanda pada 14 Desember 1912 di Batavia (dikenal dengan nama Bursa Efek Jakarta). Pasar modal saat itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Bursa tercipta karena permintaan akan jasanya sudah mendesak. Warga Belanda yang bekerja di Indonesia telah mengenal investasi dalam efek, baik penghasilan ataupun hubungan dalam menanamkan uangnya pada semua bentuk efek.

Munculnya pasar modal sejak tahun 1912, tetapi perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode mengalami kevakuman. Faktor yang menyebabkan hal tersebut terjadi karena perang dunia 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. Bursa efek sempat terhenti selama perang dunia pertama, kemudian dibuka kembali pada tahun 1925. 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:

Tabel 4. Perkembangan Pasar Modal Indonesia

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 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
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. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM.
1977-1987	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24.
1987	Ditandai dengan adanya PAKDES 87 yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum dan investor asing menambahkan modal di Indonesia.
1988-1990	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
2 Juni 1988	Bursa Paralel Indonesia mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
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 Otomatis perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan system computer JATS
November 1995	Pemerintah mengeluarkan Undang-undang no. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Mulai berlaku Januari 1996

Lanjutan Tabel 4. Perkembangan Pasar Modal Indonesia

1995	Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
2000	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
2002	BEJ mulai mengaplikasikan system perdagangan jarak jauh.
2007	Penggabungan BES ke BEJ dan berubah menjadi BEI
2 Maret 2009	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia : JATS-NextG

Sumber: Bursa Efek Indonesia

B. Gambaran Umum Perusahaan

Perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Eek Indonesia (BEI) hingga tahun 2016 mencapai 539 perusahaan. Perusahaan yang telah melakukan *stock buyback* yang terdaftar di BEI akan menjadi populasi dalam penelitian ini. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock buyback* sesuai dengan peraturan OJK No.2/POJK.04/2013 dan Surat Edaran OJK No.22/SEO.JK.04/2015 sebesar 30 emiten. Sebanyak 30 emiten tersebut didapatkan informasi bahwa beberapa emiten melakukan pengulangan aktivitas *stock buyback* selama periode pengamatan, sehingga tersisa 26 perusahaan. Gambaran umum perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah :

1. PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS)

PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk didirikan di Indonesia tanggal 14 Desember 1983, perusahaan ini bergerak pada perdagangan umum yang menjual bermacam barang seperti tas, sepatu, pakaian, dan produk-produk kebutuhan sehari-hari melalui *Departement Store* milik perusahaan.

Tanggal 26 Juni 1996 perusahaan telah memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) untuk melakukan penawaran umum pertama sebanyak 80.000.000 saham dengan nilai nominal RP 500 per saham kepada masyarakat melalui Bursa Efek Indonesia dengan penawaran harga RP 3.200 per saham. Pencatatan perusahaan di Bursa Efek Indonesia yaitu tanggal 24 Juli 1996 dengan kode saham RALS.

PT Ramayana melakukan *buyback* saham selama periode Januari 2016 dan Januari 2017. Perusahaan menyebutkan untuk periode Januari 2016 jumlah saham yang akan dibeli 3.300.000 saham, dengan alokasi dana yang disiapkan sebanyak Rp 1.800.000.000. Periode Januari 2017 perusahaan menyebutkan jumlah saham yang akan dibeli 161.500.000 saham, sedangkan alokasi dana yang disiapkan Rp 201.800.000.000.

2. PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk (MPMX)

PT. Mitra Pinasthika Mustika Tbk (MPMX) melakukan kegiatan usaha baik secara langsung maupun tidak langsung melalui anak perusahaannya, distribusi sepeda motor dengan merek Honda di wilayah Jawa Timur dan Nusa Tenggara Timur, penjualan ritel kendaraan roda empat di bawah merek Nissan dan Datsun, penyewaan kendaraan, pembuatan pelumas minyak, asuransi umum, dan aktivitas pendanaan. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 2 November 1987 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1988. Tanggal 20 Mei 2013, perusahaan melakukan penawaran umum perdana saham biasa sejumlah

970.000.000 saham dengan nominal Rp 500 per saham kepada masyarakat melalui Bursa Efek Indonesia dengan harga penawaran Rp 1.500. Perseroan melakukan *buyback* saham pada periode 1 Februari 2016, alokasi dana yang dianggarkan sebanyak Rp 30.000.000.000 dengan harga setinggi-tingginya Rp 1.000 per lembar saham.

3. PT Sampoerna Agro Tbk (SGRO)

PT Sampoerna Agro Tbk. didirikan pada tahun 1993 dan sebelumnya dikenal dengan nama PT Selapan Jaya. Perusahaan ini mengoperasikan perkebunan minyak kelapa sawit yang ada di wilayah Sumatera Selatan. Bersama anak perusahaannya perusahaan tumbuh dan berkembang menjadi salah satu perusahaan terkemuka di bidang produksi biji dan minyak kelapa sawit di Indonesia. SGRO merupakan perusahaan perkebunan kelapa sawit terbesar di Indonesia yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia. PT Sampoerna Agro Tbk. pada 23 Februari 2016 akan melakukan *buyback* dengan jumlah saham yang akan dibeli sebanyak 94.500.000 lembar saham. Anggaran dana yang telah dipersiapkan oleh perusahaan sebanyak Rp 190.000.000.000.

4. PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk (BTPN)

PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk merupakan bank yang memfokuskan diri untuk melayani serta memberdayakan masyarakat yang berpendapatan rendah meliputi para pensiunan, pelaku usaha mikro, kecil, menengah. BTPN berdiri pada tahun 1958 dengan nama Bapemil. Tahun

1986 berubah nama menjadi Bank Tabungan Pensiunan Nasional. BTPN mencatat sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada 12 Maret 2008.

BTPN melakukan penawaran umum perdana sebanyak 267.960.220 dengan nilai nominal. BTPN melakukan pembelian saham kembali yang diumumkan pada 23 Februari 2016. Jumlah saham yang dibeli kembali sebanyak 150.000.000 dengan alokasi dana Rp 535.300.000.000.

5. PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG)

PT Indo Tambangraya Megah Tbk berdiri pada 2 September 1987 dan memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1998. ITMG merupakan perusahaan pemasok batubara terkemuka Indonesia untuk pasar energi dunia. ITMG melakukan penawaran umum perdana sebanyak 225.985.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 500, dan sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia pada 18 Desember 2007.

ITMG merencanakan untuk melakukan pembelian saham kembali yang disampaikan pada 25 Februari 2016. Perusahaan mengalokasikan dana sebesar Rp 255.788.000.202. Dana tersebut digunakan untuk membeli sebanyak 33.369.100 saham perusahaan atau 10% dari total modal dan disetor penuh.

6. PT Medco Energy Tbk (MEDC)

PT Medco Energy Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang eksplorasi minyak dan gas. Didirikan dengan nama PT Meta Epsi Pribumi Drilling Company pada 9 Juni 1980. Perusahaan melakukan

penawaran umum perdananya 13 September 1994 sebanyak 22.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp1000. Perusahaan melakukan pembelian saham kembali pada 25 Februari 2016 sebanyak 28.913.400 lembar saham dengan alokasi dana Rp23.654.670.005.

7. PT Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN)

PT Plaza Indonesia Realty Tbk berdiri pada 5 November 1983 dengan nama PT Bimantara Eka Santosa. Perseroan ini merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang properti berupa pusat perbelanjaan, perhotelan, apartemen, dan perkantoran. Perusahaan mencatat sahamnya pada 15 Juni 1995, dan melakukan penawaran umum perdana sebanyak 35.000.000 lembar saham dengan nilai Rp 1000. PLIN mengumumkan untuk membeli saham kembali pada tanggal 26 Februari 2016, dengan membeli sebanyak 213.000.000 saham dan alokasi dana yang dikeluarkan Rp 703.000.000.000. Periode 4 April 2017 melakukan pembelian saham kembali sebanyak 284.000.000 saham, dengan alokasi dana yang dikeluarkan Rp 973.200.000.000.

8. PT Dharma Satya Nusantara Tbk (DSNG)

PT Dharma satya Nusantara Tbk berdiri pada 29 September 1980. DSNG merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang industri kelapa sawit dan industri pengolahan kayu. Perusahaan melakukan penawaran umum perdana pada 4 Juni 203 sebanyak 275.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 100. DSNG mengumumkan untuk melakukan

pembelian saham kembali pada 8 Maret 2016 dan merealisasikan sebanyak 50.000.000 lembar saham dengan dana Rp 18.750.000.000.

9. PT Link Net Tbk (LINK)

PT Link Net Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang penyediaan jaringan tetap nirkabel, layanan internet, multimedia, layanan konsultasi bisnis dan layanan telepon bernilai tambah. Perusahaan didirikan pada 14 Maret 1996 dengan nama PT Seruling Indah Permai. Saham perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia pada 2 Juni 2014. Perusahaan mengumumkan untuk membeli kembali saham pada 8 Maret 2016 sebanyak 83.963.800 lembar saham. Alokasi dana yang dikeluarkan Rp 386.228.000.000.

10. PT Multi Indocitra Tbk (MICE)

PT Multi Indocitra Tbk berdiri pada 11 Januari 1990 dengan nama PT Modern Indocitra. MICE bergerak di bidang pendistribusian produk perawatan aksesoris bayi, ibu hamil dan menyusui, perawatan kesehatan, serta seluruh jenis produk perawatan kulit. Salah satu produk perusahaan yaitu botol susu dan dot berlisensi "Pigeon". Perusahaan melakukan penawaran umum perdana sebanyak 100.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 100.

MICE tercatat di Bursa Efek Indonesia pada 21 Desember 2005. Perusahaan telah membeli saham kembali sebesar 0,21 persen dari total modal disetor dan ditempatkan yang berjumlah 600.000.000 lembar. Hal

tersebut setara dengan 1.250.000 lembar saham dengan alokasi dana Rp 475.700.000.

11. PT Saratoga Investama Sedaya Tbk (SRTG)

PT Saratoga Investama Sedaya Tbk didirikan pada 17 Mei 1991 dan memulai kegiatan komersial tahun 1992. Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan SRTG adalah menjalankan baik secara langsung maupun tidak langsung melalui anak perusahaan di bidang pertanian, perkebunan, telekomunikasi, perdagangan, industri, energi, pembangunan, transportasi dan jasa. Perusahaan melakukan penawaran umum perdana sebanyak 271.297.000 dengan nilai nominal Rp 100. Perusahaan melakukan pembelian saham kembali pada 16 Juni 2016 dengan alokasi dana Rp 4.070.000.000, dengan saham sebanyak 1.200.000.

12. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)

PT Telekomunikasi Indonesia Tbk merupakan perusahaan informasi dan komunikasi serta penyedia jasa dan jaringan telekomunikasi secara lengkap di Indonesia. TLKM berdiri pada tahun 1882 dengan nama Post Telegraf Telefoon (PTT). Perusahaan melakukan penawaran umum perdana pada 14 November 1995. Perusahaan melakukan pembelian saham kembali pada 30 Juni 2016 dengan jumlah 864.000.000 lembar saham, dengan alokasi dana yang disediakan sebesar Rp 3.300.000.000.000.

13. PT Wika Beton Tbk (WTON)

PT Wika Beton Tbk didirikan pada 11 Maret 1997. WTON merupakan perusahaan yang bergerak pada industri beton pracetak, jasa konstruksi, dan bidang usaha lain yang terakait. Perusahaan melakukan penawaran umum perdana pada 08 April 2014 sebanyak 2.045.466.600 dengan nilai nominal Rp 100. Perusahaan melakukan pembelian saham kembali pada 13 Juli 2016 sebanyak 65.020.000 saham, dengan alokasi dana Rp 58.240.000.

14. PT Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG)

PT Tower Bersama Infrastructure Tbk didirikan pada 8 November 2004. TBIG merupakan perusahaan yang menjalankan usaha dalam bidang jasa penunjang telekomunikasi, meliputi jasa persewaan dan pengelolaan menara Base Transceiver Station, jasa konsultasi bidang instalasi telekomunikasi, serta melakukan investasi atau penyertaan pada perusahaan lain. TBIG memperoleh pernyataan untuk melakukan penawaran umum perdana sebanyak 551.111.000 saham dengan nilai nominal Rp 100. Perusahaan melakukan pembelian saham kembali pada 25 Oktober 2016 dengan anggaran dana RP 1.500.000.000.000.

15. PT Modernland Realty Tbk (MDLN)

PT Modernland Realty Tbk didirikan tanggal 12 November 1983 dan mulai beroperasi pada tahun 1989. Perusahaan bergerak dalam bidang pengembangan *real estat*, *golf* dan *country club*, kontraktor dan perdagangan, pembangunan kawasan industri dan pergudangan, rumah

susun, perhotelan, perkantoran, pusat perbelanjaan, serta jasa pengelolaan lapangan golf. MDLN melakukan penawaran umum perdana pada 18 Desember 1992 sebanyak 22.800.000 dengan nilai nominal Rp 1000, saham tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia tanggal 18 Januari 1993. Perusahaan merencanakan melakukan pembelian saham kembali sebanyak-banyaknya 5,59 persen dari seluruh modal ditempatkan dan disetor penuh. Pelaksanaan *buyback* saham dilakukan secara bertahap dalam jangka waktu 18 bulan sejak disetujui dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) pada 19 Juni 2017. Perseroan menyiapkan dana sekitar Rp 250.000.000.000 dengan banyak saham maksimal 700.000.000.

16. PT Harum Energy Tbk (HRUM)

PT Harum Energy Tbk berdiri pada 12 Oktober 1995 dengan nama PT Asia Antrasit. HRUM merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang pertambangan batu bara dan logistik melalui entitas anak perusahaan. Perusahaan melakukan penawaran umum perdana sebanyak 500.000.000 saham dengan nilai nominal Rp 100. Saham HRUM tercatat di Bursa Efek Indonesia pada 6 Oktober 2016.

Perusahaan merencanakan melakukan pembelian saham kembali pada 2 November 2016 dengan merelisasikan saham diakhir tahun sebanyak 63.128.000 lembar dengan alokasi dana yang disediakan sebesar USD 4.446.286. Pada 1 Juli 2017 perusahaan melakukan pembelian saham

kembali sebanyak 24.150.000 saham dengan dana yang disediakan Rp 52.810.000.000.

17. PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk (BJMT)

PT Bank Pembangunan daerah Jawa Timur Tbk berdiri pada 17 Agustus 1961. BJMT melakukan penawaran umum perdana sebanyak 2.983.537.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 250. Saham BJMT tercatat di Bursa Efek Indonesia pada 12 Juli 2012. Melalui RUPST yang dilakukan BJMT tanggal 31 Januari 2017 telah disetujui untuk melakukan pembelian saham kembali yang akan dilaksanakan pada 1 Februari 2017 sampai 1 Juli 2017 dengan alokasi dana sebanyak Rp 1.206.000.000 yang telah dimasukkan dalam anggaran tahun 2016.

18. PT Intiland Development Tbk (DILD)

PT Intiland Development Tbk didirikan pada 10 Juni 1983 dan memulai kegiatan komersialnya pada 1 Oktober 1987. DILD merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha pembangunan dan persewaan perkantoran. Perusahaan mendapatkan persetujuan untuk melakukan penawaran umum perdana pada 2 Agustus 1991 sebanyak 12.000.000 dengan nilai minimal Rp 1000, dan sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia pada 4 September 1991. Perusahaan telah melakukan pembelian saham kembali pada 30 Desember 2016 sebanyak 98.775.000 lembar saham dengan nilai Rp 555 per lembar, dan dana yang dikeluarkan Rp 54.810.000.000.

19. PT Resources Alam Indonesia Tbk (KKGI)

PT Resources Alam Indonesia Tbk didirikan pada 8 Juli 1981 dengan nama PT Kurnia Kapuas Utama Glue Industries dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1983. KKGI merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan, perhutanan, pertanian, perkebunan, peternakan, perikanan, pendustrian, dan perdagangan umum. Perusahaan melakukan penawaran umum perdana pada 18 Mei 1991 sebanyak 4.500.000 dengan nilai nominal Rp 1000. Saham tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia pada 1 Juli 1991. KKGI melakukan pembelian saham kembali dengan mencadangkan dana sebanyak Rp 150.000.000.000 pada 2 Maret 2017.

20. PT Provident Agro Tbk (PALM)

PT Provident Agro Tbk didirikan pada 26 November 2006, merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang pertanian, perdagangan, industri, transportasi dan jasa yang berhubungan dengan agroindustri. PALM melakukan penawaran umum perdana sebanyak 659.151.000 dengan nilai nominal Rp 100 pada 28 September 2012. Saham tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia 8 Oktober 2012. Perusahaan merencanakan untuk melakukan pembelian saham kembali pada 25 April sampai 24 Oktober 2017 dengan anggaran dana Rp 115.980.000.000, sebanyak 27.880.000 lembar saham.

21. PT Bank CIMB Niaga Tbk (BNGA)

PT Bank CIMB Niaga Tbk didirikan pada 4 November 1955, BNGA bergerak dalam melakukan usaha di bidang perbankan, dan melakukan kegiatan perbankan lainnya berdasarkan prinsip syariah. Bank CIMB Niaga mulai melakukan kegiatan perbankan berdasarkan prinsip Syariah pada tanggal 27 September 2004. Tanggal 2 Oktober 1989 perusahaan memperoleh pernyataan untuk melakukan penawaran umum perdana sebanyak 5.000.000 dengan nilai nominal Rp 1000. Perusahaan telah menyampaikan akan melakukan pembelian saham kembali pada 25 April 2017, anggaran dana yang disediakan Rp 500.000.000.000 dengan 503.000.000 lebar saham.

22. PT Waskita Beton Precast Tbk (WTON)

PT Waskita Beton Precast Tbk didirikan pada 7 Oktober 2014, merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang industri pabrikasi, industri konstruksi, jasa, pekerjaan terintegrasi, perdagangan, agro industri, jasa penyewaan, transportasi, investasi, pengelolaan kawasan, jasa keagenan, pembangunan, layanan jasa peningkatan kemampuan di bidang konstruksi, teknologi informasi serta kepariwisataan. Tanggal 8 September 2016 WSBP memperoleh pernyataan untuk melakukan penawaran umum perdana sebanyak 10.554.463.000 saham dengan nilai nominal Rp 100. Saham tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia pada 20 September 2016. WTON mengalokasikan dana sebesar RP 1.000.000.000.000 untuk

pembelian saham kembali sebanyak-banyaknya 7 persen atau setara 1.840.000.000 saham.

23. PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA)

PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk didirikan tanggal 17 Januari 1971 dengan nama PT Java Pelletizing Factory, Ltd. Perusahaan bergerak dalam bidang pengolahan segala macam bahan untuk pembuatan atau produksi bahan makanan hewan, kopra dan bahan lain yang mengandung minyak nabati, gapek dan lain-lain; mengusahakan pembibitan, peternakan ayam dan usaha peternakan lainnya, meliputi budi daya seluruh jenis peternakan, perunggasan, perikanan dan usaha lain yang terkait, dan menjalankan perdagangan dalam dan luar negeri dari bahan serta hasil produksi. JPFA melakukan penawaran umum perdana pada 31 Agustus 1989 sebanyak 4.000.000 dengan nilai nominal Rp 1000. Perusahaan melakukan pembelian saham kembali tanggal 29 September 2017 sebanyak 216.500 saham, dengan harga rata-rata per saham Rp 1.247,31.

24. PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk (ISSP)

PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk didirikan tanggal 30 Januari 1971 dan memulai kegiatan komersial tahun 1972. Perusahaan saat ini melakukan kegiatan usaha dalam bidang industri pipa baja. ISSP melakukan penawaran umum perdana pada 13 Februari 2013 sebanyak 2.900.000.000 dengan nilai nominal Rp 100, saham tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia tanggal 22 Februari 2013. Tanggal 1 September

2017 perusahaan berencana akan melakukan pembelian saham kembali sebanyak 144.000.000 saham dengan anggaran dana Rp 51.000.000.000.

25. PT Sinar Mas Multiartha Tbk (SMMA)

PT Sinar Mas Multiartha Tbk didirikan dengan nama T Internas Arta Leasing Company tanggal 21 Oktober 1982. Tanggal 01 Mei 1989 perubahan nama perusahaan PT Internas Arta Leasing Company menjadi PT Internas Arta Finance Company. SMMA memulai kegiatan usaha secara komersial sejak tahun 1983. SMMA merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang jasa keuangan terpadu, seperti *multifinance*, asuransi, pasar modal, jasa administrasi saham, *security company*, perdagangan dan jasa serta teknologi informasi.

Perusahaan melakukan penawaran umum perdana pada 14 Juni 1995 sebanyak 60.000.000 saham dengan nilai nominal RP 500. Saham tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia tanggal 5 Juli 1995. SMMA melakukan pembelian saham kembali pada 13 Oktober 2017 sebanyak 14.000 dengan alokasi dana Rp 14.000.000.000.

26. PT Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA)

PT Surya Semesta Internusa Tbk didirikan tanggal 15 Juni 1971 dengan nama PT Multi Investments Ltd. Perusahaan bergerak dalam bidang industri, perdagangan, pembangunan, pertanian, pertambangan dan jasa, termasuk mendirikan perusahaan di bidang perindustrian bahan bangunan, real estat, kawasan industri, pengelolaan gedung. SSIA melakukan penawaran umum perdana pada 5 Maret 1997 sebanyak

135.000.000 saham dengan nilai nominal Rp 975. Tanggal 30 November 2017 perusahaan mempersiapkan dana sebanyak Rp 440.000.000.000 untuk melakukan pembelian saham.

C. Penyajian Data

1. Abnormal Return

Hasil dari *abnormal return* (AR) didapatkan dari selisih *return* ekspektasian dengan *return* realisasi. *Average abnormal return* (AAR) sebelum dan setelah diperoleh dengan menjumlahkan AR 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman dibagi jumlah hari. Berikut ini contoh perhitungan AR untuk perusahaan sampel yaitu PT Medco Energy Internasional tahun 2016 (perhitungan *return* realisasi dan *return* ekspektasian terlampir).

Return realisasi :

$$A(R_{i,t}) = P_t - P_{t-1} / P_{t-1}$$

Return Ekspektasian :

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t} \\ = IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1} / IHS_{Gt-1}$$

$$AR_{t-5} = \text{return realisasi} - \text{return ekspektasian}$$

$$= 0,0000 - 0,000900732$$

$$= -0,000900732$$

$$AAR = \text{Jumlah keseluruhan AR saham ke-t periode ke-t} / \text{Jumlah hari}$$

Sebelum

$$= [-0,000900732 + (-0,009107261) + 0,00202092 + 0,009821491 + 0,002464793] / 5$$

$$= 0,000859842$$

Setelah

$$= [0,080748338 + 0,137341315 + 0,063859995 + 0,017284297 + (-0,015977267)]$$

$$= 0,056651335$$

Berdasarkan contoh perhitungan pada sampel PT Medco Energy Internasional Tbk tahun 2016 diatas, maka berikut ini merupakan tabel hasil keseluruhan perhitungan *Average Abnormal Return* (AAR) perusahaan sebelum, saat, dan setelah pengumuman *stock buyback*.

Tabel. 5 AAR Perusahaan Sebelum, Saat dan Setelah Pengumuman Stock Buyback Periode 2016-2017

No	Tahun	Kode Perusahaan	AAR Sebelum	AAR Saat	AAR Setelah
1	2016	RALS	0,000267	0,022359	-0,01478
2	2016	MPMX	-0,12311	-0,00205	-0,0135
3	2016	SGRO	0,013948	0,008963	-0,01278
4	2016	BTPN	0,00086	0,011588	0,056651
5	2016	ITMG	0,030712	-0,01831	0,044992
6	2016	MEDC	0,024499	-0,00619	0,028202
7	2016	PLIN	0,005063	-0,01606	0,00007
8	2016	DSNG	0,030213	-0,03313	-0,00198
9	2016	LINK	0,014577	0,006781	-0,00797
10	2016	MICE	0,000528	-0,00631	0,019974
11	2016	SRTG	0,001019	0,00009	0,00954
12	2016	TLKM	0,00184	-0,00482	0,008284
13	2016	WTON	-0,00638	0,014418	0,003099
14	2016	TBIG	0,001241	-0,00792	-0,00398
15	2016	HRUM	0,046423	0,100539	0,025413
16	2016	BJTM	0,011799	-0,03973	-0,00246
17	2017	DILD	0,00876	0,042772	-0,00576
18	2017	RALS	-0,00262	-0,0176	0,012026
19	2017	KKGI	-0,01497	-0,01724	0,010585
20	2017	ISSP	-0,00523	0,032569	-0,00798
21	2017	PLIN	-0,00812	-0,00539	0,006105
22	2017	PALM	0,02124	0,007119	0,011917
23	2017	BNGA	0,013747	0,001103	0,007612
24	2017	SRTG	0,004999	-0,02175	-0,00189
25	2017	HRUM	-0,01125	0,002618	0,004278
26	2017	MDLN	-0,00311	0,016975	0,000207
27	2017	WTON	-0,0014	0,005254	0,001524
28	2017	JPFA	0,018493	0,001714	-0,00329
29	2017	SMMA	-0,00133	0,000351	0,000317
30	2017	SSIA	0,004425	-0,02007	0,036514
Rata-rata			0,00257105		0,00703142

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019) (Lampiran 7)

Keterangan :  = AAR Tertinggi
 = AAR Terendah

Berdasarkan tabel 5 diatas, PT Medco Energy Internasional Tbk tahun 2016 mengalami kenaikan pada nilai AAR sebelum pengumuman dengan setelah pengumuman, nilai AAR yang didapatkan 0,024499 menjadi 0,028202. Periode pengamatan sebelum *stock buyback* terdapat 20 perusahaan yang menghasilkan AAR positif dan 10 perusahaan menghasilkan AAR negatif dimana PT Wika Beton Tbk (WTON) mendapatkan dua kali AAR negatif selama dua periode, kemudian perusahaan yang menghasilkan AAR negatif yaitu PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk (MPMX), PT Wika Beton Tbk (WTON), PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS), PT Resources Alam Indonesia (KKGI), PT Steel Pipe Industry of Indonesia (ISSP), PT Plaza Indonesia Reality (PLIN), PT Harum Energy Tbk (HRUM), PT Moderland Reality Tbk (MDLN), PT Sinar Mas Muliarta Tbk (SMMA), dan PT Surya Semesta Internusa (SSIA). Periode pengamatan saat *stock buyback* terdapat 16 perusahaan yang menghasilkan AAR positif. Periode pengamatan setelah *stock buyback* terdapat 19 perusahaan yang menghasilkan AAR positif dan 11 perusahaan menghasilkan AAR negatif yaitu PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS), PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk (MPMX), PT Sampoerna Agro Tbk (SGRO), PT Dharma Satya Nusantara Tbk (DSNG), PT Link Net Tbk (LINK), PT Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG), PT Bank Daerah Jawa Timur Tbk (BJMT), PT Intilend Development Tbk

(DILD), PT Plaza Indonesia Realty (PLIN), PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA), dan PT Harum Energy Tbk (HRUM).

Perhitungan pada 30 perusahaan sampel menghasilkan AAR tertinggi sebelum *stock buyback* yaitu PT Harum Energy Tbk tahun 2016 dengan nilai 0,046423 dan nilai terendah -0,12311 oleh PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk. AAR tertinggi saat *stock buyback* masih di pimpin oleh PT Harum Energy Tbk dengan nilai 0,100539 dan nilai terendah -0,03973 oleh PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk. Pengamatan AAR tertinggi setelah *stock buyback* yaitu PT Indo Tambang Raya Megah dengan nilai 0,056651 dan nilai terendah -0,01478 oleh PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.

Rata-rata AAR perusahaan sampel sebelum dan setelah pengumuman dapat di lihat terjadinya perubahan yang positif, AAR sebelum pengumuman 0,00257105 sedangkan AAR setelah pengumuman 0,00703142. Terjadinya peningkatan ini membuat investor mendapatkan hasil *return* yang besar. Aktivitas perdagangan saham terhadap pengumuman *stock buyback* dijabarkan pada tabel 5 yang menyatakan AAR saham per hari selama periode pengamatan menghasilkan perolehan yang bernilai positif. AAR saham per hari menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{AAR Saham Per Hari} = \text{AR}_t / n$$

Keterangan :

AR_tn = jumlah *abnormal return* seluruh perusahaan pada hari ke t

n = jumlah perusahaan

Tabel 6. AAR Saham Per Hari Selama Periode Pengamatan (%)

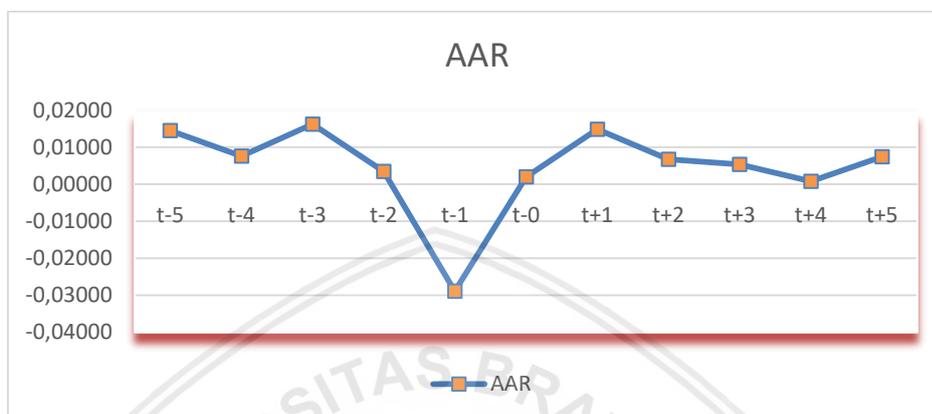
Periode	Hari	AAR
Sebelum	t-5	0,014449
	t-4	0,007597
	t-3	0,016246
	t-2	0,003432
	t-1	-0,02887
Saat	t-0	0,001955
Setelah	t+1	0,01482
	t+2	0,006746
	t+3	0,00533
	t+4	0,000817
	t+5	0,00745

Sumber : Data Diolah (2019) (Lampiran)

Merujuk pada tabel 6 diatas AAR saham per hari sebelum pengumuman dan setelah pengumuman *stock buyback* mengalami fluktuasi. Terjadinya penurunan yang signifikan satu hari sebelum pelaksanaan *stock buyback* (t-1) yaitu sebesar -0,02887 , tetapi mulai meningkat kembali di saat pengumuman *stock buyback* (t-0) yaitu 0,001955. Penurunan tersebut karena kondisi persahaman yang tidak stabil. Ketidakstabilan tersebut meliputi sumber pendanaan internal, pelemahan rupiah dalam dolar Amerika Serikat , dan waktu yang kurang tepat.

Melihat dari tabel 6 diatas AAR saham per hari selama periode pengamatan mengalami reaksi pasar yang signifikan setelah pengumuman *stock buyback*. Nilai AAR bernilai positif, menunjukkan peningkatan harga saham dan memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja perusahaan berada dalam keadaan baik dan terkendali, dan membuat

investor terdorong melakukan analisis yang selektif. Gambar 6 merupakan pergerakan AAR saham per hari pada periode pengamatan.



Gambar 6. Pergerakan AAR selama periode pengamatan
Sumber : Data Sekunder Diolah (2019)

2. Aktivitas Perdagangan Saham

a. *Trading Volume Activity* (TVA)

TVA merupakan perbandingan saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar di pasar. TVA adalah suatu metode untuk menguji reaksi pasar terhadap suatu informasi. Tabel 6 menyajikan hasil dari *average trading volume activity* (ATVA) sebelum, saat, dan setelah pengumuman *stock buyback*. ATVA didapatkan dari penjumlahan TVA 5 hari sebelum pengumuman dibagi jumlah hari, dan 5 hari setelah pengumuman dibagi jumlah hari. Contoh perhitungan ATVA pada sampel perusahaan PT Medco Energy Internasional tahun 2016 (jumlah transaksi saham harian perusahaan dan jumlah saham beredar terlampir).

Trading Volume Activity (TVA)

$$\begin{aligned} \text{TVA} &= \frac{\text{Jumlah saham perusahaan i yang di perdagangkan pada periode ke t}}{\text{jumlah saham perusahaan beredar periode ke t}} \\ \text{TVA t-1} &= \frac{830.200 \text{ lembar}}{3.332.451.450 \text{ lembar}} \\ &= 0,000011 \end{aligned}$$

Average Trading Volume Activity (ATVA)

$$\begin{aligned} \text{ATVA} &= \frac{\text{Jumlah seluruh TVA saham ke i periode ke t}}{\text{Jumlah hari}} \\ \text{ATVA sebelum} &= \frac{0,000023+0,000060+0,000055+0,000021+0,000011}{5} \\ &= 0,000034 \\ \text{ATVA setelah} &= \frac{0,000418+0,000150+0,000168+0,000395+0,000098}{5} \\ &= 0,000246 \end{aligned}$$

Tabel 6 menunjukkan semua sampel perusahaan mengalami nilai perubahan positif tahun 2016 dan tahun 2017. Dilihat dari tabel ATVA tersebut, terdapat 3 sampel perusahaan yang menghasilkan ATVA sebelum dan setelah pengumuman bernilai 0,0000 tidak mengalami perubahan. Perusahaan yang tidak mengalami perubahan meliputi PT Plaza Indonesia Reality Tbk (PLIN) dua periode berturut-turut tahun 2016 dan 2017, PT Sinar Mas Multiartha Tbk (SMMA) tahun 2017, dan PT Provident Agro Tbk (PALM) mengalami penurunan nilai dari 0,000043 menjadi 0,00000. Hal ini dapat dilihat dari beberapa volume harian selama pengamatan bernilai 0.

Tabel 7. Hasil Perhitungan ATVA Sebelum dan Setelah Pengumuman *Stock Buyback*

No	Tahun	Kode Perusahaan	ATVA Sebelum	ATVA Saat	ATVA Setelah
1	2016	RALS	0,000104	0,000126	0,000115
2	2016	MPMX	0,000295	0,000119	0,000165
3	2016	SGRO	0,000183	0,000095	0,000348
4	2016	BTPN	0,000034	0,000077	0,000246
5	2016	ITMG	0,003111	0,000768	0,004135
6	2016	MEDC	0,000708	0,000102	0,000893

Lanjutan Tabel 7. Hasil Perhitungan ATVA Sebelum dan Setelah Pengumuman *Stock Buyback*

No	Tahun	Kode Perusahaan	ATVA Sebelum	ATVA Saat	ATVA Setelah
7	2016	PLIN	0,000000	0,000000	0,000000
8	2016	DSNG	0,000172	0,000130	0,000134
9	2016	LINK	0,000093	0,000072	0,000172
10	2016	MICE	0,000105	0,000040	0,000624
11	2016	SRTG	0,000001	0,000003	0,000007
12	2016	TLKM	0,000949	0,000957	0,001469
13	2016	WTON	0,002953	0,002099	0,004048
14	2016	TBIG	0,000572	0,000429	0,000314
15	2016	HRUM	0,013114	0,019417	0,012264
16	2016	BJTM	0,014767	0,007521	0,005382
17	2017	DILD	0,000513	0,000657	0,000461
18	2017	RALS	0,000594	0,000461	0,001568
19	2017	KKGI	0,000041	0,000026	0,000352
20	2017	ISSP	0,000475	0,002296	0,000614
21	2017	PLIN	0,000000	0,000000	0,000000
22	2017	PALM	0,000043	0,000001	0,000000
23	2017	BNGA	0,001108	0,000300	0,000653
24	2017	SRTG	0,000987	0,000403	0,000296
25	2017	HRUM	0,000866	0,000745	0,000497
26	2017	MDLN	0,000817	0,000613	0,001058
27	2017	WTON	0,000867	0,000620	0,001147
28	2017	JPFA	0,000882	0,000463	0,000363
29	2017	SMMA	0,000000	0,000000	0,000000
30	2017	SSIA	0,005225	0,013084	0,004753
Rata-rata			0,001653		0,001403

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019) (Lampiran 9)

Keterangan :  = ATVA Tertinggi

 = ATVA Terendah

PT Medco Energy Internasional Tbk tahun 2016 mengalami kenaikan nilai ATVA dari sebelum pengumuman dan setelah pengumuman yaitu 0,000708 menjadi 0,000893. Tabel 7 menunjukkan nilai ATVA tertinggi sebelum terjadinya pengumuman adalah PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk (BJMT) dengan nilai 0,014767,

dan nilai ATVA terendah sebelum pengumuman yaitu 0,00000. Periode saat pengumuman *stock buyback* nilai ATVA tertinggi yaitu PT Harum Energy Tbk (HRUM) dengan nilai 0,019417, sama dengan periode pengamatan setelah terjadinya pengumuman nilai ATVA tertinggi dimiliki oleh HRUM dengan 0,012264, dan nilai terendah setelah pengumuman *stock buyback* 0,0000.

Perhitungan ATVA dari seluruh perusahaan sampel menghasilkan rata-rata ATVA sebelum pengumuman *stock buyback* dan setelah pengumuman *stock buyback*. Nilai rata-rata ATVA sebelum pengumuman *stock buyback* yaitu 0,001653. Nilai rata-rata ATVA setelah pengumuman 0,001403, nilai tersebut mengalami penurunan 2,5% dibandingkan dengan nilai sebelum pengumuman.

ATVA saham per hari menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{ATVA Saham Per Hari} = \text{ATVAt} / n$$

Keterangan :

ATVAtn = jumlah TVA seluruh perusahaan pada hari ke t
n = jumlah perusahaan

Tabel 8. ATVA Saham Per Hari Selama Periode Pengamatan (%)

Periode	Hari	TVA
Sebelum	t-5	0,001572
	t-4	0,002072
	t-3	0,001383
	t-2	0,001410
	t-1	0,001826
Saat	t-0	0,001721
Setelah	t+1	0,001492
	t+2	0,001849
	t+3	0,001280

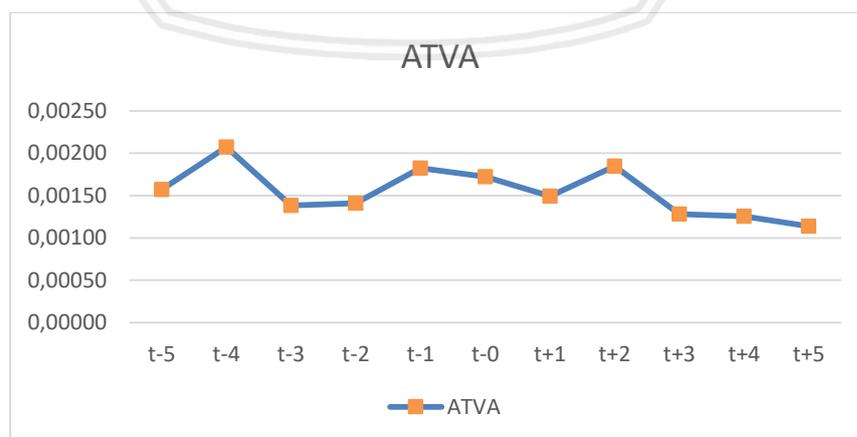
Lanjutan Tabel 8. ATVA Saham Per Hari Selama Periode Pengamatan (%)

Periode	Hari	TVA
Setelah	t+4	0,001254
	t+5	0,001139

Sumber : Data Diolah (2019) (Lampiran)

Tabel 8 memaparkan nilai ATVA saham harian seluruh perusahaan selama periode pengamatan. Berdasarkan tabel 8 diatas, nilai ATVA pada saat pengumuman (t-0) mengalami sedikit penurunan dari (t-1) yaitu 0,001826 menjadi 0,001721. Nilai ATVA yang mengalami penurunan setelah pengumuman terjadi pada (t+1), kemudian meningkat kembali pada (t+2) dengan nilai 0,001849, dan menurun kembali di (t+3) menjadi 0,001280.

Pergerakan ATVA dapat dilihat pada gambar 7, mengalami pergerakan yang fluktuatif. Penurunan yang terjadi hingga (t+1), meningkat pada (t+2), dan terjadi penurunan kembali (t+3). Penurunan nilai diakhir pengamatan (t+5) juga mengalami penurunan.



Gambar 7. Pergerakan ATVA Selama Periode Pengamatan

Sumber : Data diolah peneliti (2019)

b. Trading Frequency Activity (TFA)

Frekuensi perdagangan saham merupakan berapa kali terjadinya transaksi jual beli pada saham yang bersangkutan pada waktu tertentu. Penyajian hasil perhitungan *average trading frequency activity* (ATFA) sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback* terdapat pada tabel 9. Nilai ATFA diperoleh dari penjumlahan *trading frequency activity* (TFA) 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman dibagi jumlah hari. Contoh perhitungan ATFA pada sampel perusahaan PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC) sebagai berikut.

$$\text{ATFA} = \frac{\text{Jumlah frekuensi perdagangan saham ke-i periode ke t}}{\text{Jumlah hari}}$$

$$\text{ATFA sebelum} = \frac{1.104+544+165+292+193}{5}$$

$$= 459,60$$

$$\text{ATFA setelah} = \frac{1.473+967+393+730+278}{5}$$

$$= 768,20$$

Tabel.9 TFA Perusahaan Sebelum, Saat dan Setelah Pengumuman Stock Buyback Periode 2016-2017

No	Tahun	Kode Perusahaan	ATFA Sebelum	ATFA Saat	ATFA Setelah
1	2016	RALS	214,40	240	296,00
2	2016	MPMX	325,40	99	106,80
3	2016	SGRO	106,00	39	98,40
4	2016	BTPN	26,40	38	410,60
5	2016	ITMG	1858,00	1.023	2604,40
6	2016	MEDC	459,60	69	768,20
7	2016	PLIN	0,00	0	0,20
8	2016	DSNG	124,60	100	75,00
9	2016	LINK	495,80	634	459,80
10	2016	MICE	15,40	5	42,60
11	2016	SRTG	2,00	4	3,60
12	2016	TLKM	6950,60	6.643	11450,20
13	2016	WTON	1536,40	1.252	1802,20
14	2016	TBIG	1441,60	1.586	1449,80
15	2016	HRUM	4820,40	6.096	4928,40
16	2016	BJTM	4908,60	3.254	2265,40

Lanjutan Tabel.9 TFA Perusahaan Sebelum, Saat dan Setelah Pengumuman Stock Buyback Periode 2016-2017

17	2017	DILD	337,60	584	478,60
18	2017	RALS	501,40	1.329	1173,20
19	2017	KKGI	28,40	31	94,80
20	2017	ISSP	169,80	1.596	314,40
21	2017	PLIN	8,00	1	1,40
22	2017	PALM	33,60	4	6,40
23	2017	BNGA	1901,60	969	1220,20
24	2017	SRTG	1413,20	332	346,60
25	2017	HRUM	762,00	421	437,20
26	2017	MDLN	451,80	544	530,00
27	2017	WTON	541,00	423	854,80
28	2017	JPFA	1939,60	1.299	1081,40
29	2017	SMMA	1,00	0	1,20
30	2017	SSIA	915,80	905	642,80
		Rata-rata	1076,33		1131,49

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019) (Lampiran 10)

Keterangan :  = ATFA Tertinggi
 = ATFA Terendah

PT Medco Energy Internasional Tbk tahun 2016 mengalami kenaikan nilai ATFA dari sebelum pengumuman dan setelah pengumuman yaitu 459,60 menjadi 768,20. Tabel 9 menunjukkan nilai ATFA tertinggi sebelum dan setelah terjadinya pengumuman adalah PT Telkomunikasi Indonesia Tbk (TLKM). TLKM memiliki nilai ATFA 6950,60 sebelum pengumuman *stock buyback*, dan nilai ATFA 11450,20 setelah pengumuman. Nilai ATFA terendah dimiliki oleh PT Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN) sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

Perhitungan ATFA dari seluruh perusahaan sampel menghasilkan rata-rata ATFA sebelum pengumuman *stock buyback* dan setelah pengumuman *stock buyback*. Nilai rata-rata ATFA sebelum pengumuman 1076,33 dan nilai rata-rata ATFA setelah pengumuman 1131,49. Nilai rata-rata ATFA sebelum terjadinya pengumuman dan setelah terjadinya pengumuman mengalami kenaikan 5,52%.

ATFA saham per hari menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{ATFA Saham Per Hari} = \text{ATFA}_t / n$$

Keterangan :

ATFA_t = jumlah TFA seluruh perusahaan pada hari ke t
n = jumlah perusahaan

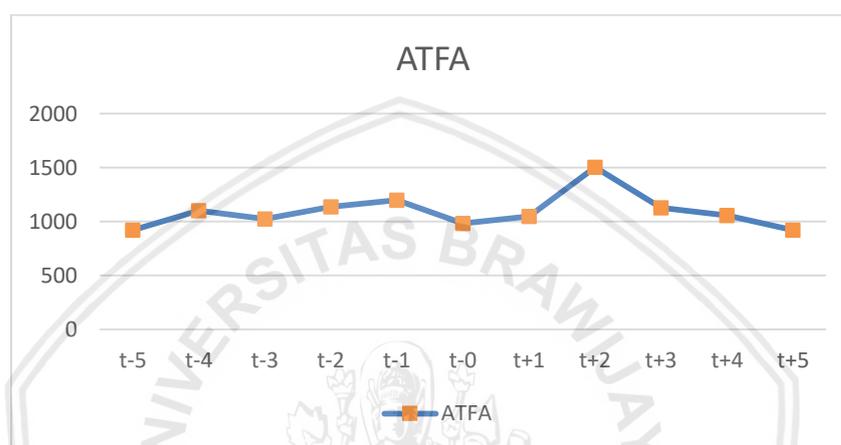
Tabel 10. ATFA Saham Per Hari Selama Periode Pengamatan (%)

Periode	Hari	ATFA
Sebelum	t-5	922,03
	t-4	1100,23
	t-3	1023,63
	t-2	1135,43
	t-1	1200,33
Saat	t-0	984,00
Setelah	t+1	1048,60
	t+2	1502,57
	t+3	1128,47
	t+4	1056,67
	t+5	921,13

Sumber : Data Diolah (2019) (Lampiran)

Tabel 10 memaparkan nilai ATFA saham harian seluruh perusahaan selama periode pengamatan. Tabel 10 memaparkan nilai ATFA saham harian seluruh perusahaan selama periode pengamatan. Berdasarkan tabel 9 diatas, nilai ATFA pada saat pengumuman (t-0) mengalami sedikit penurunan dari (t-1) yaitu 1048,60.

Pergerakan ATFA mengalami pergerakan yang fluktuatif. Penurunan yang terjadi hingga (t-0), meningkat pada (t+1), dan terjadi penurunan kembali (t+5). Penurunan dan kenaikan nilai ATFA ini dapat dilihat pada grafik di gambar 8.



Gambar 8. Pergerakan ATFA selama periode pengamatan
Sumber : Data diolah peneliti (2019)

D. Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menurut Sugiyono (2014:207) adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Terdapat ringkasan hasil dari analisis deskriptif dengan menggunakan program SPSS versi 24 pada tabel 11,12,13. Melihat dari tabel tersebut dapat diketahui gambaran analisis pada tiap variabel.

a. *Abnormal Return*

Tabel 11. Ringkasan Output Deskriptif

Descriptive Statistics					
Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR_Sebelum	30	-0,12311	0,04642	0,0025710	0,02738987
AAR_Setelah	30	-0,01478	0,05665	0,0070313	0,01699046

Sumber : Output SPSS versi 24 (2019)

Terdapat *average abnormal return* (AAR) sebelum dan setelah pengumuman pada variabel *abnormal return* (AR). Nilai minimum AR sebelum pengumuman -0,12311 yaitu PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk (MPMX) tahun 2016, dan nilai maksimum sebesar 0,04642 yaitu PT Harum Energy Tbk (HRUM) tahun 2016. Nilai minimum AAR setelah pengumuman -0,01478 yaitu PT Ramayana Lestari Sentosa (RALS) tahun 2016, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,05665 yaitu PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk (BTPN) tahun 2016.

Nilai rata-rata AAR sebelum pengumuman sebesar 0,0025710 dengan standar deviasi 0,02738987. Setelah pengumuman nilai rata-rata AR 0,0070313 dengan standar deviasi 0,01699046. Terjadinya perubahan kenaikan nilai rata-rata AAR pada saat sebelum pengumuman dan setelah pengumuman *stock buyback*, hal ini menjelaskan bahwa investor memberikan respon positif terhadap informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan.

b. Trading Volume Activity

Tabel 12. Ringkasan Output Statistik Deskriptif ATVA

Descriptive Statistics					
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATVA_Sebelum	30	0,00000	0,01477	0,0016526	0,00353168
ATVA_Setelah	30	0,00000	0,01226	0,0014026	0,00253691

Sumber: Output SPSS Versi 24 (2019)

Terdapat juga *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan setelah pengumuman pada variabel *trading volume activity* (TVA). Nilai ATVA sebelum pengumuman 0,00000 dimiliki oleh PT Plaza Indonesia Reality Tbk (PLIN) tahun 2016 dan PT Sinar Mas Multiartha Tbk (SMMA), nilai maksimum sebesar 0,01477 dimiliki oleh PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk (BJMT). ATVA minimum setelah pengumuman sebesar 0,00000 yaitu PT Plaza Indonesia Reality Tbk (PLIN), PT Provident Agro Tbk (PALM), dan PT Sinar Mas Multiartha Tbk (SMMA), nilai maksimum sebesar 0,01226 dimiliki oleh PT Harum Energy Tbk (HRUM).

Nilai rata-rata ATVA sebelum pengumuman 0,0016526 dan setelah pengumuman sebesar 0,0014026. Nilai standar deviasi ATVA sebelum pengumuman sebesar 0,00353168 dan 0,00253691 setelah pengumuman *stock buyback*. Terjadi penurunan nilai rata-rata ATVA sebelum dan setelah pengumuman, hal ini diduga informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak cukup kuat untuk menarik investor.

c. *Trading Frequency Activity*

Tabel 13. Ringkasan Output Statistik Deskriptif ATFA

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATFA_Sebelum	30	0,00	6950,60	1076,3333	1672,30751
ATFA_Setelah	30	0,20	11450,20	1131,4867	2208,50333

Sumber : Output SPSS versi 24 (2019)

Variabel *trading frequency activity* (TFA) terdiri dari *average trading frequency activity* (ATFA) sebelum dan setelah pengumuman. Nilai ATFA minimum sebelum pengumuman 0,00 dimiliki PT Plaza Indonesia Reality Tbk (PLIN) tahun 2016, nilai maksimum sebesar 6950,60 yaitu PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TELKOM) tahun 2016. ATFA minimum setelah pengumuman 0,20 dimiliki PT Plaza Indonesia Reality Tbk (PLIN), PLIN menduduki posisi yang sama sebelum dan setelah pengumuman. ATFA maksimum setelah pengumuman sebesar 11450,20 yaitu PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TELKOM), TELKOM juga berada di posisi yang sama sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

Nilai rata-rata ATFA sebelum pengumuman 1076,3333 dan 1131,4867 setelah pengumuman. Standar deviasi ATFA sebelum pengumuman sebesar 1672,30751, dan nilai standar deviasi setelah pengumuman 2208,50333. Terjadinya kenaikan nilai rata-rata ATFA sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*, diduga karena informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan mengindikasikan investor memberikan respon positif untuk berinvestasi.

2. Analisis Statistik Inferensial

a. Hasil Uji Normalitas Data

Pengujian menggunakan uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui apakah data yang didapatkan dan diteliti berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal, sehingga dapat diketahui alat uji statistik yang tepat. Pengujian data menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat kepercayaan 95%, dengan data yang berdistribusi normal akan diuji dengan statistik parametik *Paired Sample T-test* dan jika tidak berdistribusi normal akan diuji dengan statistik non parametik *Wilcoxon Sign Rank Test*. Hasil pengujian normalitas data pada penelitian ini disajikan pada tabel 14 berikut.

Tabel 14 Hasil Uji Normalitas Data

Periode	Signifikansi			Test. Statistic		
	AAR	ATVA	ATFA	AAR	ATVA	ATFA
Sebelum	0,000	0,000	0,000	0,248	0,395	0,260
Setelah	0,011	0,000	0,000	0,184	0,307	0,304

Sumber : Data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan tabel 14 sesuai dengan hasil uji normalitas data, pengujian terhadap variabel *average abnormal return* (AAR), *average trading volume activity* (ATVA), dan *average trading frequency activity* (ATFA) berdistribusi tidak normal. Nilai signifikansi AAR sebelum dan setelah pengumuman sebesar 0,000 dan 0,011, hal ini berarti signifikansi $< 0,05$. Nilai signifikansi ATVA sebelum dan setelah pengumuman 0,000 dan 0,000 (signifikansi $< 0,05$). Terdapat hal yang sama pada ATFA sebelum dan setelah pengumuman 0,000 dan

0,000 (signifikansi $< 0,05$). Kesimpulan dari data tersebut, maka pengujian variabel AAR, ATVA, dan ATFA menggunakan uji *Wilcoxon Sign Rank Test*.

b. Hasil Uji Hipotesis I

Pengujian hipotesis I digunakan menggunakan uji statistik non parametik *Wilcoxon Sign Rank Test* karena data AAR terdapat hasil uji normalitas yang berdistribusi tidak normal. Hal tersebut untuk menguji atau membuktikan pernyataan tentang tidak ada perbedaan yang signifikan AAR sebelum dan setelah pengumuman. Langkah awal dalam melakukan uji *Wilcoxon Sign Rank Test* yaitu dengan menentukan hipotesis,

H_0 = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *average abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

H_1 = Terdapat perbedaan yang signifikan *average abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi (α) = 0,05 dan tingkat kepercayaan 95%.

Tabel 15. Ringkasan Hasil Uji *Wilcoxon Sign Rank Test* AAR

Variabel	Z	Signifikansi
<i>Average Abnormal Return</i> sebelum – <i>Average Abnormal Return</i> setelah	-0,278	0,781

Sumber : Data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan tabel 15 dapat dibuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *average abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*. Hal ini dapat diketahui dari nilai

signifikansi lebih besar dari α ($0,781 > 0,05$), maka diambil keputusan H_0 diterima. Hasil ini membuktikan pernyataan tentang tidak adanya perbedaan yang signifikan *average abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

c. Hasil Uji Hipotesis II

Pengujian hipotesis II digunakan menggunakan uji statistik non parametik *Wilcoxon Sign Rank Test* karena data ATVA terdapat hasil uji normalitas yang berdistribusi tidak normal. Hal tersebut untuk menguji atau membuktikan pernyataan tentang tidak ada perbedaan yang signifikan ATVA sebelum dan setelah pengumuman. Langkah awal dalam melakukan uji *Wilcoxon Sign Rank Test* yaitu dengan menentukan hipotesis,

H_0 = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *average trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

H_1 = terdapat perbedaan yang signifikan *average trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

Tabel 16. Ringkasan Hasil Uji Wilcoxon Sign Rank Test ATVA

Variabel	Z	Signifikansi
<i>Average Trading Volume Activity</i> sebelum – <i>Average Trading Volume Activity</i> setelah	-0,348	0,728

Sumber : Data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan tabel 16 dapat dibuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *average trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*. Hal ini dapat diketahui dari nilai

signifikansi lebih besar dari α ($0,728 > 0,05$), maka diambil keputusan H_0 diterima. Hasil ini membuktikan pernyataan tentang tidak adanya perbedaan yang signifikan *average trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

d. Hasil Uji Hipotesis III

Pengujian hipotesis III digunakan menggunakan uji statistik non parametik *Wilcoxon Sign Rank Test* karena data ATFA terdapat hasil uji normalitas yang berdistribusi tidak normal. Hal tersebut untuk menguji atau membuktikan pernyataan tentang tidak ada perbedaan yang signifikan ATFA sebelum dan setelah pengumuman. Langkah awal dalam melakukan uji *Wilcoxon Sign Rank Test* yaitu dengan menentukan hipotesis.

H_0 = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *average trading frequency activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

H_1 = Terdapat perbedaan yang signifikan *average trading frequency activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

Tabel 17. Ringkasan Hasil Uji Wilcoxon Sign Rank Test ATFA

Variabel	Z	Signifikansi
<i>Average Trading Frequency Activity</i> sebelum – <i>Average Trading Frequency Activity</i> setelah	-0,617	0,537

Sumber : Data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan tabel 17 dapat dibuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *average trading frequency activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*. Hal ini dapat diketahui dari

nilai signifikansi lebih besar dari α ($0,537 > 0,05$), maka diambil keputusan H_0 diterima. Hasil ini membuktikan pernyataan tentang tidak adanya perbedaan yang signifikan *average trading frequency activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

E. Pembahasan Peneliti

Dampak krisis keuangan global di Indonesia biasanya yaitu jatuhnya indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI), alasannya karena pemain bursa didominasi oleh investor asing. Akibat dari hal tersebut investor Indonesia akan menarik investasi jangka pendek di BEI yang mengakibatkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menurun dan harga saham menurun drastis. Terjadinya penurunan IHSG karena investor asing melakukan penarikan dana. (Tinjauan Badan Pusat Statistik, November 2016; Finance, 2016).

Hal tersebut membuat investor Indonesia perlu mengambil keputusan dengan tepat, untuk dapat memutuskan investasi yang tepat investor perlu menganalisis berupa informasi yang ada di pasar, yaitu melakukan aksi korporasi agar dapat meningkatkan saham kembali. *Stock buyback* merupakan aksi korporasi yang membantu meningkatkan kembali harga saham yang turun, dan dapat mengurangi jumlah saham yang beredar di pasar serta memberikan keuntungan kepada investor. Pengumuman *stock buyback* adalah bentuk sinyal positif dari perusahaan kepada investor yang menunjukkan harga saham sudah *undervalued*.

1. Uji Hipotesis I

Berdasarkan hasil uji statistik menggunakan *Wilcoxon Sign Rank Test* pada uji hipotesis I menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*. Reaksi ini mendukung penelitian Delphinea (2016) yang menyatakan bahwa tidak ditemukan reaksi AAR yang signifikan pada pengumuman *stock buyback*. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Junizar (2013) yang menyatakan terdapat perbedaan AAR disekitar pengumuman.

Reaksi tersebut dapat terlihat pada grafik di gambar 6, walaupun tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada AAR selama periode pengamatan, *stock buyback* mampu memberikan dampak yang signifikan terhadap rata-rata harga saham perusahaan sampel. Pada tabel 5 dapat dilihat adanya peningkatan rata-rata sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*. Peningkatan rata-rata dari sebelum pengumuman 0,00257105 menjadi 0,00703142 setelah pengumuman. Salah satu contoh yang terjadi pada PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS) tahun 2016 terdapat AAR positif sebelum pengumuman, dan mengalami penurunan nilai negatif setelah pengumuman. Hal ini disebabkan ketika saat periode pengamatan perusahaan mengalami pelemahan serta pelambatan pertumbuhan bisnisnya, karena daya beli yang menurun (CNN Indonesia, tahun 2016).

Berdasarkan hasil uji statistik pada *average abnormal return* (AAR) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor tersebut bahwa pengujian AAR selama periode pengamatan 11 hari secara runtun tidak mampu membuktikan adanya perbedaan yang signifikan. Faktor lainnya bahwa pada penelitian ini membenarkan bahwa dalam kondisi ekonomi Indonesia yang belum membaik akan memberikan dampak yang tidak normal pada energi bisnis. Akibatnya para investor mengantisipasi keadaan tersebut dengan mengamati secara selektif dan menunggu keadaan perekonomian membaik.

2. Uji Hipotesis II

Berdasarkan hasil pengujian statistik terhadap *average trading volume activity* (ATVA) tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*. Reaksi ini mendukung penelitian Delphinea (2016) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Junizar (2013) menemukan perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman.

Hasil dari pengujian hipotesis II dapat terlihat pada grafik di gambar 7, rata-rata volume perdagangan pada saham harian mengalami penurunan. Tabel 7 juga menunjukkan penurunan rata-rata yang terjadi sebelum dan setelah pengumuman. Terjadinya penurunan disebabkan karena pasar terlebih dahulu bereaksi terhadap rencana pembelian saham

kembali perusahaan yang menunjukkan adanya kebocoran informasi. Akibatnya para investor mengantisipasi secara cepat informasi yang diterima di pasar dan memilih untuk menunda rencana investasi serta menunggu perkembangan saham berikutnya.

Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap ATVA, bukan berarti kerugian bagi beberapa perusahaan sampel. Perusahaan seperti PT Sampoerna Agro (SGRO), PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC), PT Waskita Beton Precast Tbk (WTON) merupakan beberapa perusahaan yang mengalami kenaikan volume transaksi saham. Secara keseluruhan penurunan rata-rata yang terjadi pada ATVA disebabkan karena beberapa perusahaan menunjukkan volume transaksi saham yang kecil dan bahkan ada yang tidak melakukan transaksi, contohnya PT Plaza Indonesia Reality Tbk (PLIN) tahun 2017 dengan volume transaksi saham 0,0000 hal tersebut karena PLIN sedang tidak melakukan proyek baru, dan perseroan hanya berfokus pada pengerjaan penambahan fasilitas (Indopremier, Topsaham tahun 2017).

3. Uji Hipotesis III

Berdasarkan hasil uji statistik pada hipotesis III juga menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *average trading frequency activity* (ATFA) sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*. Hal ini didukung oleh penelitian Wulan (2017) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*. Pada aktivitas bursa efek ataupun pasar modal, *trading frequency*

activity merupakan elemen yang menjadi salah satu bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan diduga disebabkan karena informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan belum mampu untuk meyakinkan investor untuk berinvestasi karena keadaan ekonomi yang masih berfluktuasi. Meskipun tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai ATFA sebelum dan setelah pengumuman, *tetapi stock buyback* mampu memberikan peningkatan harga saham rata-rata perusahaan sampel. Terlihat pada tabel 9 yang menunjukkan peningkatan 1076,33 sebelum pengumuman dan 1131,49 setelah pengumuman *stock buyback*.

Hasil penelitian pada ketiga hipotesis ini tidak sesuai dengan *signalling theory* yang menganggap bahwa *stock buyback* sebagai sinyal positif karena perusahaan memiliki prospek masa depan yang bagus. Tidak semua perusahaan dapat menyampaikan sinyal positif yang bisa dipercaya oleh investor, perusahaan yang memiliki fundamental yang baik yang bisa mendapatkan reaksi positif dari pasar. Berbeda untuk *agency theory* yang menunjukkan adanya kesesuaian pada ketiga hipotesis yang diteliti yang mengatakan *agency theory* terjadi karena adanya konflik kepentingan seorang manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Adanya pemisahan antara manajer dan pemegang saham memungkinkan terjadinya konflik kepentingan diantara mereka. Seandainya manajer dan pemegang saham dapat membuat kontrak yang lengkap, yang mengatur

tentang penggunaan dana perusahaan oleh manajer dan pembagian pengembalian tingkat investasi antara manajer dan pemegang saham maka tidak akan terjadi *agency theory*.

Pengujian statistik pada variabel *average abnormal return* (AAR), *average trading volume activity* (ATVA), dan *average trading frequency activity* (ATFA) menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap pengumuman *stock buyback*. Alasan tersebut sudah dikemukakan pada penjelasan sebelumnya, dan juga keputusan untuk *stock buyback* merupakan suatu kebijakan perusahaan yang tidak dapat diamati hanya dengan waktu singkat. Sesuai dengan teori yang dikemukakan Husnan dalam Nurussobakh (2009) menyatakan bahwa suatu kebijakan yang diambil oleh emiten, pemerintah atau investor pada prinsipnya memberikan signal atau pertanda kepada pasar tentang kecenderungan atau tren di masa yang akan datang yang tercermin dari respon investor secara bersama-sama terhadap informasi yang ada sehingga dapat berpengaruh pada nilai perusahaan dan tercermin pada perubahan harga saham.

Harga saham yang meningkat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran dari investor, yaitu keputusan investor untuk membeli atau menjual sahamnya atau *stock buyback*. Kelebihan *stock buyback* tidak semua investor membutuhkan dana tunai dari hasil investasi, terutama pada investor muda yang mengejar pertumbuhan aset, dan *timing* serta waktu kebutuhan dana setiap investor berbeda-beda. Dengan menjual

sahamnya sendiri di pasar, investor bisa mengatur sendiri sesuai dengan waktu kebutuhan dana tanpa menunggu pembagian dividen kas.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan pada penelitian serta pembahasan yang dilakukan peneliti terhadap variabel *average abnormal return* (AAR), *average trading volume activity* (ATVA), dan *average trading frequency activity* (ATFA) dapat ditarik kesimpulan :

1. Hasil pengujian pada hipotesis I menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* (AAR) sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*. Reaksi ini terjadi akibat kondisi persahamaan yang tidak stabil, pendanaan internal, serta keputusan investor dalam pembelian saham. Sedangkan rata-rata AAR saham per hari menunjukkan adanya peningkatan, hal tersebut menunjukkan bahwa adanya sinyal positif kepada investor untuk mendorong melakukan permintaan dan penawaran saham serta terdorong melakukan analisis yang selektif.
2. Hasil penelitian pada hipotesis II juga menunjukkan variabel *average trading volume activity* (ATVA) yang tidak menunjukkan perbedaan signifikan sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*. Penurunan pada nilai rata-rata ATVA sebelum dan setelah pengumuman disebabkan karena reaksi pasar yang terlebih dahulu pada rencana pembelian saham kembali perusahaan yang menunjukkan adanya kebocoran informasi,

sehingga membuat para investor selektif dalam perkembangan saham berikutnya.

3. Pengujian pada hipotesis III menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *average trading frequency activity* (ATFA) sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*. Reaksi ini diduga disebabkan karena informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan belum mampu untuk meyakinkan investor untuk berinvestasi dengan keadaan ekonomi yang masih berfluktuasi.

B. Saran

Berdasarkan pada penelitian yang diperoleh, penulis sadar masih terdapat banyak kekurangan dan keterbatasan pada penelitian ini. Oleh karena itu penulis mengajukan beberapa saran untuk pihak-pihak yang berkepentingan sebagai berikut:

1. Bagi calon peneliti disarankan untuk menambahkan beberapa variabel selain *average abnormal return* (AAR), *average trading volume activity* (ATVA), dan *average trading frequency activity* (ATFA).
2. Bagi pihak investor disarankan untuk melakukan pengamatan dan menganalisis terlebih dahulu serta mempertimbangkan perusahaan mana yang akan dibeli, agar dapat menguntungkan pada prospek perusahaan di masa akan datang.
3. Bagi perusahaan disarankan untuk lebih meningkatkan serta menjaga keefektifan kinerja agar tercapai kestabilan harga saham dalam menggunakan kebijakan *stock buyback*.

DAFTAR PUSTAKA**Buku :**

- Darmadji, T dan Fakhruddin M.H. 2011. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hadi, Dr. Nor. 2013. *Pasar Modal: Acuan Teoretis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh M. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Hartono, Jugiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hartono, Jugiyanto. 2014. “*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*”, BPFE Yogyakarta, Edisi Kedelapan, Yogyakarta.
- Jogiyanto, H.M. 2015. *Study Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa Edisi Pertama*. Yogyakarta. BPFE.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. Yogyakarta: BPFE
- Martaelna dan Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Andi.
- Mayo, Herbert B. 2014. *Investment an Introduction*. South-Western: Cengage Learning.
- Simatupang, Mangasa. (2010). *Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Reksa Dana*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Sugiyono. 2012. . *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.

Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.

Trihendradi, C. 2013. *Langkah Mudah Menguasai SPSS 21*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.

Jurnal :

Delphinea, Neola. 2016. *Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buyback) terhadap Reaksi Pasar : Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Fakultas Ilmu Administrasi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Ghazwan. 2016. *Analisis Respon Pasar dan Kinerja Saham atas Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buyback) : Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Fakultas Telkom.

Hardiningih, Panca. 2009. *Determinan Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Auditing, vol 9 No 4. Universitas STIKUBANK Semarang

Junizar, Muhammad Luky. 2013. *Pengaruh Pembelian Kembali Saham (Buyback) terhadap Respon Pasar: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Mufidah, Ana. 2013. *Buyback Saham Sebagai Sebuah Alternatif Kebijakan*. e-Jurnal Ekonomi dan Akuntansi Univeritas Jember.

Nurusobakh. 2009. *Perbedaan Actual Return , Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Security Return Variability Saham Sebelum dan Setelah Merger*. Jurnal Fakultas Pendidikan Ekonomi STKIP PGRI Pasuruan.

Oktafiani, Isti. 2016. *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pembelian Kembali (Buy Back) Saham : Studi pada Perusahaan di Seluruh Sektor yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Bandar Lampung

Rusbandi dan Heykal. 2010. *Pengaruh Buyback Saham PT Telkom Terhadap Dividen Periode 2005-2008*. Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bina Nusantara

Silviyani, dkk. 2014. *Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks Lq45*

Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013 (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia). e-Jurnal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi SI (Volume: 2 No. 1 Tahun 2014).

Wulan, Dyah Retno. 2017. *Aktivitas Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Buyback : Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Fakultas Ilmu Administrasi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Internet :

Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia, diakses pada tanggal 15 November 2018 dari: <https://www.idx.co.id>

Bareksa. Grafik IHSG, diakses pada tanggal 17 November 2018 dari: <https://www.bareksa.com/id/search/result/1/buyback>

Britama.com, diakses pada tanggal 28 Februari 2019 dari: <http://britama.com/index.php>

Okezone. Artikel tentang buyback, diakses pada tanggal 10 November 2018, dari: <https://search.okezone.com/search?q=buyback&highlight=1&sort=desc&start=0>

Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Undang-undang no. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, diakses pada tanggal 22 November 2018 dari: <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal.aspx>



Lampiran 1. Harga Penutupan Saham Harian Perusahaan (dalam Rupiah)

NO	KODE												
		t-6	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	RALS	630	635	630	635	650	645	650	640	640	640	620	595
2	MPMX	500	515	520	535	545	550	550	550	545	545	550	530
3	SGRO	1.790	1.790	1.795	1.800	1.860	1.905	1.900	1.900	1.850	1.850	1.820	1.830
4	BTPN	2.090	2.090	2.080	2.090	2.075	2.085	2.085	2.255	2.565	2.770	2.840	2.800
5	ITMG	4.860	5.250	5.250	5.600	5.800	5.500	5.400	6.475	6.750	6.950	7.050	6.900
6	MEDC	750	820	835	830	815	825	820	950	980	960	980	970
7	PLIN	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.100	4.100
8	DSNG	457	470	492	530	510	535	515	525	515	520	510	515
9	LINK	3.630	3.715	3.730	3.835	3.950	3.950	3.960	3.975	3.950	3.940	3.900	3.845
10	MICE	452	458	434	446	450	460	460	505	496	500	510	510
11	SRTG	3.200	3.200	3.200	3.200	3.150	3.150	3.150	3.150	3.500	3.320	3.390	3.320
12	TELKOM	3.870	3.860	3.820	3.840	3.820	3.970	3.980	3.970	4.070	4.100	4.260	4.200
13	WTON	935	975	965	935	945	945	965	995	985	975	1.005	1.000
14	TBIG	6.100	6.100	6.100	6.100	6.150	6.150	6.075	6.000	6.000	5.950	5.975	5.975
15	HRUM	1.700	1.790	1.995	2.000	1.985	2.130	2.340	2.210	2.320	2.510	2.470	2.640
16	BJTM	580	590	615	595	645	585	560	555	575	585	570	580
17	DILD	444	480	478	480	480	480	500	482	482	492	494	490
18	RALS	1.130	1.130	1.150	1.180	1.195	1.170	1.155	1.195	1.230	1.250	1.225	1.225

Lanjutan Lampiran 1. Harga Penutupan Saham Harian Perusahaan (dalam Rupiah)

NO	KODE	t-6	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
19	KKGI	2.450	2.450	2.450	2.440	2.430	2.270	2.250	2.110	2.140	2.260	2.300	2.360
20	ISSP	228	230	230	224	222	222	230	228	222	222	222	226
21	PLIN	4.100	4.020	4.020	4.780	4.870	3.790	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.900
22	PALM	360	350	350	380	392	400	404	404	404	416	426	426
23	BNGA	1.170	1.155	1.190	1.200	1.185	1.255	1.260	1.265	1.235	1.270	1.300	1.300
24	SRTG	3.520	3.560	3.600	3.600	3.600	3.650	3.600	3.590	3.520	3.530	3.530	3.530
25	HRUM	2.060	2.030	2.060	2.010	1.995	2.010	2.000	2.030	2.050	1.995	1.980	2.010
26	MDLN	282	282	282	284	282	280	284	284	284	284	284	284
27	WTON	585	600	590	585	585	580	585	605	605	605	600	585
28	JPFA	1.165	1.160	1.160	1.290	1.235	1.255	1.270	1.255	1.255	1.270	1.255	1.250
29	SMMA	9.975	9.975	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950	9.925	9.925	9.975
30	SSIA	515	525	545	530	520	525	505	520	505	500	498	600
Rata-rata		2117,6	2140,17	2150,53	2196,8	2209,7	2174,07	2173,43	2212,43	2247,43	2264,47	2279,63	2282,37

Lampiran 2. Indeks Harga Saham Gabungan

NO	KODE												
		t-6	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	RALS	4490,55	4517,43	4522,52	4557,22	4569,23	4592,87	4525,78	4557,69	4608,84	4530,31	4546,15	4465,35
2	MPMX	4456,61	4505,65	4510,33	4583,49	4602,69	4615,03	4624,50	4587,30	4595,97	4665,68	4798,80	4768,48
3	SGRO	4740,59	4744,86	4765,37	4778,65	4697,42	4708,48	4653,92	4657,58	4658,19	4733,01	4770,81	4779,84
4	BTPN	4740,59	4744,86	4765,37	4778,65	4697,42	4708,48	4653,92	4657,58	4658,19	4733,01	4770,81	4779,84
5	ITMG	4765,37	4778,65	4697,42	4708,48	4653,92	4657,58	4658,19	4733,01	4770,81	4779,84	4836,05	4843,90
6	MEDC	4765,37	4778,65	4697,42	4708,48	4653,92	4657,58	4658,19	4733,01	4770,81	4779,84	4836,05	4843,90
7	PLIN	4778,65	4697,42	4708,48	4653,92	4657,58	4658,19	4733,01	4770,81	4779,84	4836,05	4843,90	4850,74
8	DSNG	4770,81	4779,84	4836,05	4843,90	4850,74	4831,43	4810,90	4793,06	4813,64	4877,39	4849,64	4861,30
9	LINK	4770,81	4779,84	4836,05	4843,90	4850,74	4831,43	4810,90	4793,06	4813,64	4877,39	4849,64	4861,30
10	MICE	4704,08	4711,74	4743,52	4710,65	4772,84	4784,42	4814,59	4835,89	4796,73	4839,52	4833,08	4853,78
11	SRTG	4915,92	4876,65	4847,91	4807,08	4821,45	4814,68	4814,25	4835,00	4863,39	4878,57	4896,71	4874,16
12	TELKOM	4896,71	4874,16	4834,43	4835,91	4882,03	4979,96	5016,50	4971,43	5068,87	5099,38	5133,78	5083,39
13	WTON	4882,03	4979,96	5016,50	4971,43	5068,87	5099,38	5133,78	5083,39	5110,03	5127,35	5172,68	5242,67
14	TBIG	5410,14	5429,89	5409,13	5403,53	5409,08	5420,84	5397,66	5399,59	5416,84	5410,27	5422,54	5416,01
15	HRUM	5397,66	5399,59	5416,84	5410,27	5422,54	5416,01	5405,46	5329,50	5362,66	5386,21	5470,68	5414,32
16	BJTM	5254,36	5231,65	5191,91	5162,48	5111,39	5042,87	5027,70	5102,95	5209,44	5302,57	5296,71	5275,97
17	DILD	5111,39	5042,87	5027,70	5102,95	5209,44	5302,57	5296,71	5275,97	5275,97	5301,18	5325,50	5347,02
18	RALS	5027,70	5102,95	5209,44	5302,57	5296,71	5275,97	5301,18	5325,50	5347,02	5316,36	5309,92	5301,24
19	KKGI	5358,68	5372,75	5385,91	5382,87	5386,69	5363,06	5408,25	5391,21	5409,82	5402,62	5393,76	5402,39
20	ISSP	5391,21	5409,82	5402,62	5393,76	5402,39	5390,68	5409,37	5431,58	5432,38	5518,24	5540,43	5533,99
21	PLIN	5567,13	5541,20	5592,51	5592,95	5568,11	5606,79	5651,82	5676,98	5680,24	5653,49	5644,30	5627,93
22	PALM	5644,15	5616,54	5577,49	5606,52	5595,31	5664,48	5680,80	5726,53	5707,03	5685,30	5675,81	5647,37

Lanjutan Lampiran 2. Indeks Harga Saham Gabungan

NO	KODE	t-6	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
23	BNGA	5644,15	5616,54	5577,49	5606,52	5595,31	5664,48	5680,80	5726,53	5707,03	5685,30	5675,81	5647,37
24	SRTG	5616,54	5577,49	5606,52	5595,31	5664,48	5680,80	5726,53	5707,03	5685,30	5675,81	5647,37	5669,44
25	HRUM	5723,64	5741,91	5791,90	5818,55	5829,71	5910,24	5865,36	5825,05	5849,58	5814,79	5771,51	5773,33
26	MDLN	5773,33	5819,13	5830,04	5831,79	5841,28	5822,35	5806,69	5825,21	5765,42	5801,59	5813,54	5800,21
27	WTON	5806,69	5825,21	5765,42	5801,59	5813,54	5800,21	5819,74	5831,03	5840,94	5805,21	5824,25	5780,58
28	JPFA	5906,57	5911,71	5894,61	5863,96	5863,03	5841,05	5900,85	5914,03	5939,45	5951,48	5901,91	5905,38
29	SMMA	5901,91	5905,38	5914,93	5905,76	5882,79	5926,20	5924,12	5949,70	5947,33	5929,20	5910,53	5929,55
30	SSIA	6069,79	6063,25	6067,14	6064,59	6070,72	6061,37	5952,14	5952,14	5998,19	6000,47	6035,51	6006,83



Lampiran 3. Return Realisasian

NO	KODE	Return Realisasi										
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	RALS	0,00794	-0,00787	0,00794	0,02362	-0,00769	0,00775	-0,01538	0,00000	0,00000	-0,03125	-0,04032
2	MPMX	0,03000	0,00971	0,02885	0,01869	-0,66767	0,00000	0,00000	-0,00909	0,00000	0,00917	-0,03636
3	SGRO	0,00000	0,00279	0,00279	0,03333	0,02419	-0,00262	0,00000	-0,02632	0,00000	-0,01622	0,00549
4	MEDC	0,00000	-0,00478	0,00481	-0,00718	0,00482	0,00000	0,08153	0,13747	0,07992	0,02527	-0,01408
5	ITMG	0,08025	0,00000	0,06667	0,03571	-0,05172	-0,01818	0,19907	0,04247	0,02963	0,01439	-0,02128
6	PLIN	0,09333	0,01829	-0,00599	-0,01807	0,01227	-0,00606	0,15854	0,03158	-0,02041	0,02083	-0,01020
7	BTPN	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,02500	0,00000
8	DSNG	0,02845	0,04681	0,07724	-0,03774	0,04902	-0,03738	0,01942	-0,01905	0,00971	-0,01923	0,00980
9	LINK	0,02342	0,00404	0,02815	0,02999	0,00000	0,00253	0,00379	-0,00629	-0,00253	-0,01015	-0,01410
10	MICE	0,01327	-0,05240	0,02765	0,00897	0,02222	0,00000	0,09783	-0,01782	0,00806	0,02000	0,00000
11	SRTG	0,00000	0,00000	0,00000	-0,01563	0,00000	0,00000	0,00000	0,11111	-0,05143	0,02108	-0,02065
12	TELKOM	-0,00258	-0,01036	0,00524	-0,00521	0,03927	0,00252	-0,00251	0,02519	0,00737	0,03902	-0,01408
13	WTON	0,04278	-0,01026	-0,03109	0,01070	0,00000	0,02116	0,03109	-0,01005	-0,01015	0,03077	-0,00498
14	TBIG	0,00000	0,00000	0,00000	0,00820	0,00000	-0,01220	-0,01235	0,00000	-0,00833	0,00420	0,00000
15	HRUM	0,05294	0,11453	0,00251	-0,00750	0,07305	0,09859	-0,05556	0,04977	0,08190	-0,01594	0,06883
16	BJTM	0,01724	0,04237	-0,03252	0,08403	-0,09302	-0,04274	-0,00893	0,03604	0,01739	-0,02564	0,01754
17	DILD	0,08108	-0,00417	0,00418	0,00000	0,00000	0,04167	-0,03600	0,00000	0,02075	0,00407	-0,00810
18	RALS	0,00000	0,01770	0,02609	0,01271	-0,02092	-0,01282	0,03463	0,02929	0,01626	-0,02000	0,00000
19	KKGI	0,00000	0,00000	-0,00408	-0,00410	-0,06584	-0,00881	-0,06222	0,01422	0,05607	0,01770	0,02609
20	PLIN	0,00877	0,00000	-0,02609	-0,00893	0,00000	0,03604	-0,00870	-0,02632	0,00000	0,00000	0,01802
21	PALM	-0,01951	0,00000	0,18905	0,01883	-0,22177	0,00264	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,02632

Lanjutan Lampiran 3. Return Realisasian

NO	KODE	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
22	BNGA	-0,02778	0,00000	0,08571	0,03158	0,02041	0,01000	0,00000	0,00000	0,02970	0,02404	0,00000
23	SRTG	-0,01282	0,03030	0,00840	-0,01250	0,05907	0,00398	0,00397	-0,02372	0,02834	0,02362	0,00000
24	HRUM	0,01136	0,01124	0,00000	0,00000	0,01389	-0,01370	-0,00278	-0,01950	0,00284	0,00000	0,00000
25	MDLN	-0,01456	0,01478	-0,02427	-0,00746	0,00752	-0,00498	0,01500	0,00985	-0,02683	-0,00752	0,01515
26	WTON	0,00000	0,00000	0,00709	-0,00704	-0,00709	0,01429	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000
27	ISSP	0,02564	-0,01667	-0,00847	0,00000	-0,00855	0,00862	0,03419	0,00000	0,00000	-0,00826	-0,02500
28	JPFA	-0,00429	0,00000	0,11207	-0,04264	0,01619	0,01195	-0,01181	0,00000	0,01195	-0,01181	-0,00398
29	SMMA	0,00000	-0,00251	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	-0,00251	0,00000	0,00504
30	SSIA	0,01942	0,03810	-0,02752	-0,01887	0,00962	-0,03810	0,02970	-0,02885	-0,00990	-0,00400	0,20482



Lampiran 4. Return Ekspektasian

NO	KODE	expected return										
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	RALS	0,00599	0,00113	0,00767	0,00264	0,00517	-0,01461	0,00705	0,01122	-0,01704	0,00350	-0,01777
2	MPMX	0,01100	0,00104	0,01622	0,00419	0,00268	0,00205	-0,00804	0,00189	0,01517	0,02853	-0,00632
3	SGRO	0,00090	0,00432	0,00279	-0,01700	0,00235	-0,01159	0,00079	0,00013	0,01606	0,00799	0,00189
4	BTPN	0,00090	0,00432	0,00279	-0,01700	0,00235	-0,01159	0,00079	0,00013	0,01606	0,00799	0,00189
5	ITMG	0,00279	-0,01700	0,00235	-0,01159	0,00079	0,00013	0,01606	0,00799	0,00189	0,01176	0,00162
6	MEDC	0,00279	-0,01700	0,00235	-0,01159	0,00079	0,00013	0,01606	0,00799	0,00189	0,01176	0,00162
7	PLIN	-0,01700	0,00235	-0,01159	0,00079	0,00013	0,01606	0,00799	0,00189	0,01176	0,00162	0,00141
8	DSNG	0,00189	0,01176	0,00162	0,00141	-0,00398	-0,00425	-0,00371	0,00429	0,01324	-0,00569	0,00240
9	LINK	0,00189	0,01176	0,00162	0,00141	-0,00398	-0,00425	-0,00371	0,00429	0,01324	-0,00569	0,00240
10	MICE	0,00163	0,00674	-0,00693	0,01320	0,00243	0,00631	0,00442	-0,00810	0,00892	-0,00133	0,00428
11	SRTG	-0,00799	-0,00589	-0,00842	0,00299	-0,00140	-0,00009	0,00431	0,00587	0,00312	0,00372	-0,00461
12	TELKOM	-0,00461	-0,00815	0,00031	0,00954	0,02006	0,00734	-0,00898	0,01960	0,00602	0,00675	-0,00982
13	WTON	0,02006	0,00734	-0,00898	0,01960	0,00602	0,00675	-0,00982	0,00524	0,00339	0,00884	0,01353
14	TBIG	0,00365	-0,00382	-0,00104	0,00103	0,00217	-0,00428	0,00036	0,00319	-0,00121	0,00227	-0,00120
15	HRUM	0,00036	0,00319	-0,00121	0,00227	-0,00120	-0,00195	-0,01405	0,00622	0,00439	0,01568	-0,01030
16	BJTM	-0,00432	-0,00760	-0,00567	-0,00990	-0,01341	-0,00301	0,01497	0,02087	0,01788	-0,00111	-0,00392
17	DILD	-0,01341	-0,00301	0,01497	0,02087	0,01788	-0,00111	-0,00392	0,00000	0,00478	0,00459	0,00404
18	RALS	0,01497	0,02087	0,01788	-0,00111	-0,00392	0,00478	0,00459	0,00404	-0,00573	-0,00121	-0,00163
19	KKGI	0,00263	0,00245	-0,00056	0,00071	-0,00439	0,00843	-0,00315	0,00345	-0,00133	-0,00164	0,00160
20	ISSP	0,00345	-0,00133	-0,00164	0,00160	-0,00217	0,00347	0,00411	0,00015	0,01581	0,00402	-0,00116
21	PLIN	-0,00466	0,00926	0,00008	-0,00444	0,00695	0,00803	0,00445	0,00057	-0,00471	-0,00163	-0,00290
22	PALM	-0,00489	-0,00695	0,00520	-0,00200	0,01236	0,00288	0,00805	-0,00341	-0,00381	-0,00167	-0,00501

Lampiran 4. Return Ekspektasian

NO	KODE	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
23	BNGA	-0,00489	-0,00695	0,00520	-0,00200	0,01236	0,00288	0,00805	-0,00341	-0,00381	-0,00167	-0,00501
24	SRTG	-0,00695	0,00520	-0,00200	0,01236	0,00288	0,00805	-0,00341	-0,00381	-0,00167	-0,00501	0,00391
25	HRUM	0,00319	0,00871	0,00460	0,00192	0,01381	-0,00759	-0,00687	0,00421	-0,00595	-0,00744	0,00032
26	MDLN	0,00793	0,00187	0,00030	0,00163	-0,00324	-0,00269	0,00319	-0,01026	0,00627	0,00206	-0,00229
27	WTON	0,00319	-0,01026	0,00627	0,00206	-0,00229	0,00337	0,00194	0,00170	-0,00612	0,00328	-0,00750
28	JPFA	0,00087	-0,00289	-0,00520	-0,00016	-0,00375	0,01024	0,00223	0,00430	0,00203	-0,00833	0,00059
29	SMMA	0,00059	0,00162	-0,00155	-0,00389	0,00738	-0,00035	0,00432	-0,00040	-0,00305	-0,00315	0,00322
30	SSIA	-0,00108	0,00064	-0,00042	0,00101	-0,00154	-0,01802	0,00000	0,00774	0,00038	0,00584	-0,00475
	Max	0,02006	0,02087	0,01788	0,02087	0,02006	0,01606	0,01606	0,02087	0,01788	0,02853	0,01353
	Min	-0,01700	-0,01700	-0,01159	-0,01700	-0,01341	-0,01802	-0,01405	-0,01026	-0,01704	-0,00833	-0,01777
	Rata-rata	0,00070	0,00046	0,00123	0,00069	0,00244	0,00018	0,00160	0,00325	0,00360	0,00282	-0,00132



Lampiran 5. Dividen Saham Perusahaan

NO	KODE	DIVIDEN	NO	KODE	DIVIDEN
1	RALS	0,00000	16	BJTM	0,00000
2	MPMX	0,00000	17	DILD	0,00000
3	SGRO	0,00000	18	RALS	0,00000
4	BTPN	0,00000	19	KKGI	0,00000
5	ITMG	0,00000	20	ISSP	0,00000
6	MEDC	0,00000	21	PLIN	0,00000
7	PLIN	0,00000	22	PALM	0,00000
8	DSNG	0,00000	23	BNGA	0,00000
9	LINK	0,00000	25	SRTG	0,00000
10	MICE	0,00000	24	HRUM	0,00000
11	SRTG	0,00000	26	MDLN	0,00000
12	TELKOM	0,00000	27	WTON	0,00000
13	WTON	0,00000	28	JPFA	0,00000
14	TBIG	0,00000	29	SMMA	0,00000
15	HRUM	0,00000	30	SSIA	0,00000

Lampiran 6. Jumlah Saham Beredar

NO	KODE	JUMLAH SAHAM BEREDAR	NO	KODE	JUMLAH SAHAM BEREDAR
1	RALS	7.096.000.000	16	BJTM	14.795.607.006
2	MPMX	4.462.963.276	17	DILD	10.365.854.185
3	SGRO	1.890.000.000	18	RALS	7.096.000.000
4	BTPN	5.781.884.384	19	KKGI	1.000.000.000
5	ITMG	1.129.925.000	20	ISSP	7.185.992.035
6	MEDC	3.332.451.450	21	PLIN	3.550.000.000
7	PLIN	3.550.000.000	22	PALM	7.119.540.356
8	DSNG	10.598.500.000	23	BNGA	24.880.290.775
9	LINK	3.042.649.384	25	SRTG	2.712.967.000
10	MICE	600.000.000	24	HRUM	2.703.620.000
11	SRTG	2.712.967.000	26	MDLN	12.533.067.322
12	TELKOM	100.799.996.400	27	WTON	8.715.466.600
13	WTON	8.715.466.600	28	JPFA	11.410.522.910
14	TBIG	4.796.526.199	29	SMMA	6.367.664.717
15	HRUM	2.703.620.000	30	SSIA	4.705.249.440

Lampiran 7. Abnormal Return Harian Saham Perusahaan

NO	KODE	AAR											AAR	
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	Sebelum	Setelah
1	RALS	0,00195	-0,00900	0,00026	0,02099	-0,01287	0,02236	-0,02244	-0,01122	0,01704	-0,03475	-0,02255	0,00027	-0,01478
2	MPMX	0,01900	0,00867	0,01263	0,01450	-0,67035	-0,00205	0,00804	-0,01098	-0,01517	-0,01936	-0,03005	-0,12311	-0,01350
3	SGRO	-0,00090	-0,00153	0,00000	0,05033	0,02184	0,00896	-0,00079	-0,02645	-0,01606	-0,02420	0,00360	0,01395	-0,01278
4	BTPN	-0,00090	-0,00911	0,00202	0,00982	0,00246	0,01159	0,08075	0,13734	0,06386	0,01728	-0,01598	0,00086	0,05665
5	ITMG	0,07746	0,01700	0,06431	0,04730	-0,05251	-0,01831	0,18301	0,03448	0,02774	0,00263	-0,02290	0,03071	0,04499
6	MEDC	0,09055	0,03529	-0,00834	-0,00648	0,01148	-0,00619	0,14247	0,02359	-0,02230	0,00907	-0,01183	0,02450	0,02820
7	PLIN	0,01700	-0,00235	0,01159	-0,00079	-0,00013	-0,01606	-0,00799	-0,00189	-0,01176	0,02338	-0,00141	0,00506	0,00007
8	DSNG	0,02655	0,03505	0,07561	-0,03915	0,05300	-0,03313	0,02313	-0,02334	-0,00353	-0,01354	0,00740	0,03021	-0,00198
9	LINK	0,02152	-0,00772	0,02653	0,02857	0,00398	0,00678	0,00750	-0,01058	-0,01578	-0,00446	-0,01651	0,01458	-0,00797
10	MICE	0,01165	-0,05915	0,03458	-0,00423	0,01980	-0,00631	0,09340	-0,00972	-0,00086	0,02133	-0,00428	0,00053	0,01997
11	SRTG	0,00799	0,00589	0,00842	-0,01861	0,00140	0,00009	-0,00431	0,10524	-0,05455	0,01737	-0,01604	0,00102	0,00954
12	TELKOM	0,00202	-0,00221	0,00493	-0,01475	0,01921	-0,00482	0,00647	0,00559	0,00135	0,03228	-0,00427	0,00184	0,00828
13	WTON	0,02272	-0,01759	-0,02210	-0,00890	-0,00602	0,01442	0,04090	-0,01529	-0,01354	0,02193	-0,01851	-0,00638	0,00310
14	TBIG	-0,00365	0,00382	0,00104	0,00717	-0,00217	-0,00792	-0,01270	-0,00319	-0,00712	0,00193	0,00120	0,00124	-0,00398
15	HRUM	0,05258	0,11133	0,00372	-0,00977	0,07425	0,10054	-0,04150	0,04355	0,07751	-0,03162	0,07913	0,04642	0,02541
16	BJTM	0,02156	0,04997	-0,02685	0,09393	-0,07962	-0,03973	-0,02390	0,01517	-0,00049	-0,02454	0,02146	0,01180	-0,00246
17	DILD	0,09449	-0,00116	-0,01078	-0,02087	-0,01788	0,04277	-0,03208	0,00000	0,01597	-0,00052	-0,01214	0,00876	-0,00576
18	RALS	-0,01497	-0,00317	0,00821	0,01382	-0,01700	-0,01760	0,03004	0,02525	0,02199	-0,01879	0,00163	-0,00262	0,01203
19	KKGI	-0,00263	-0,00245	-0,00352	-0,00481	-0,06146	-0,01724	-0,05907	0,01077	0,05741	0,01934	0,02449	-0,01497	0,01059
20	ISSP	0,00532	0,00133	-0,02445	-0,01053	0,00217	0,03257	-0,01280	-0,02646	-0,01581	-0,00402	0,01918	-0,00523	-0,00798
21	PLIN	-0,01485	-0,00926	0,18898	0,02327	-0,22871	-0,00539	-0,00445	-0,00057	0,00471	0,00163	0,02922	-0,00812	0,00611
22	PALM	-0,02289	0,00695	0,08051	0,03358	0,00805	0,00712	-0,00805	0,00341	0,03351	0,02571	0,00501	0,02124	0,01192

Lanjutan Lampiran 7. *Abnormal Return* Harian Saham Perusahaan

NO	KODE	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	Sebelum	Setelah
23	BNGA	-0,00793	0,03726	0,00320	-0,01050	0,04671	0,00110	-0,00408	-0,02031	0,03215	0,02529	0,00501	0,01375	0,00761
24	SRTG	0,01832	0,00603	0,00200	-0,01236	0,01101	-0,02175	0,00063	-0,01569	0,00451	0,00501	-0,00391	0,00500	-0,00189
25	HRUM	-0,01776	0,00607	-0,02887	-0,00938	-0,00629	0,00262	0,02187	0,00564	-0,02088	-0,00008	0,01484	-0,01125	0,00428
26	MDLN	-0,00793	-0,00187	0,00679	-0,00867	-0,00385	0,01698	-0,00319	0,01026	-0,00627	-0,00206	0,00229	-0,00311	0,00021
27	WTON	0,02245	-0,00640	-0,01475	-0,00206	-0,00625	0,00525	0,03225	-0,00170	0,00612	-0,01154	-0,01750	-0,00140	0,00152
28	JPFA	-0,00516	0,00289	0,11727	-0,04248	0,01994	0,00171	-0,01404	-0,00430	0,00993	-0,00348	-0,00457	0,01849	-0,00329
29	SMMA	-0,00059	-0,00412	0,00155	0,00389	-0,00738	0,00035	-0,00432	0,00040	0,00054	0,00315	0,00182	-0,00133	0,00032
30	SSIA	0,02049	0,03745	-0,02710	-0,01988	0,01116	-0,02007	0,02970	-0,03658	-0,01028	-0,00984	0,20957	0,00442	0,03651
	Max	0,09449	0,11133	0,18898	0,09393	0,07425	0,10054	0,18301	0,13734	0,07751	0,03228	0,20957	0,04642	0,05665
	Min	-0,02289	-0,05915	-0,02887	-0,04248	-0,67035	-0,03973	-0,05907	-0,03658	-0,05455	-0,03475	-0,03005	-0,12311	-0,01478
	Average	0,01445	0,00760	0,01625	0,00343	-0,02887	0,00195	0,01482	0,00675	0,00533	0,00082	0,00745	0,00257	0,00703

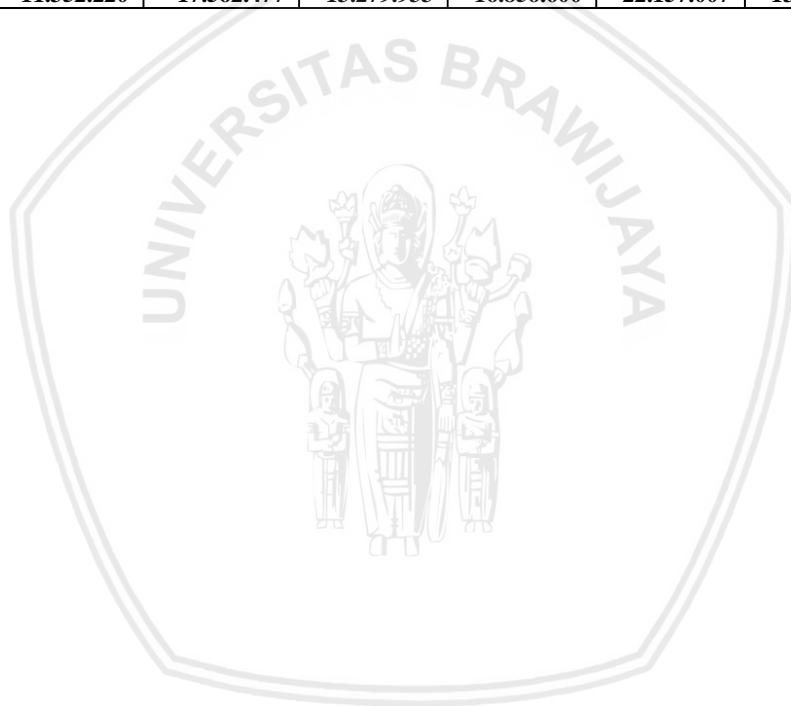


Lampiran 8. Volume Transaksi Saham Harian Perusahaan (lembar)

NO	KODE	TVA										
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	RALS	1.940.300	289.800	276.400	429.300	762.900	892.100	899.500	488.800	46.900	813.900	1.845.900
2	MPMX	234.200	493.400	395.200	466.800	6.027.800	531.300	795.900	769.300	998.900	570.100	555.000
3	SGRO	167.700	256.500	493.000	576.100	238.900	178.900	47.400	721.300	696.300	1.712.200	115.200
4	BTPN	130.600	345.600	315.600	123.600	63.400	444.400	2.414.500	870.100	970.200	2.282.000	565.400
5	ITMG	3.604.200	4.627.600	2.927.300	5.283.300	1.131.000	868.200	4.790.700	12.031.400	2.563.300	2.892.300	1.085.600
6	MEDC	7.533.600	1.742.100	418.500	1.268.400	830.200	340.500	5.315.100	3.243.900	1.238.100	3.202.100	1.886.800
7	PLIN	0	0	0	0	0	0	0	0	0	100	0
8	DSNG	979.400	2.229.700	2.758.600	1.596.800	1.525.500	1.374.600	3.861.000	887.800	923.900	850.200	597.000
9	LINK	75.100	260.400	275.300	560.200	249.800	218.600	317.200	383.500	383.500	823.200	708.800
10	MICE	3.000	1.400	40.800	6.000	262.400	24.100	715.000	5.300	219.300	782.400	151.300
11	SRTG	10.600	600	0	600	100	8.000	0	63.200	30.900	200	200
12	TELKOM	37.990.600	87.594.500	61.613.600	169.594.500	121.327.700	96.453.900	98.381.900	270.804.800	143.787.700	95.845.300	131.505.700
13	WTON	49.720.400	35.106.900	21.697.100	10.203.700	11.957.300	18.292.500	70.169.100	20.031.700	8.584.000	45.362.500	32.244.500
14	TBIG	1.940.100	946.100	2.723.600	6.754.900	1.361.200	2.056.600	1.730.600	798.300	797.600	2.557.300	1.655.600
15	HRUM	39.907.700	67.504.500	17.142.800	21.080.900	31.634.700	52.495.500	21.131.700	25.745.900	31.748.900	36.878.600	50.276.100
16	BJTM	108.212.700	247.440.200	138.538.600	232.246.800	366.029.600	111.283.200	68.922.500	63.389.300	164.714.100	48.634.300	52.503.000
17	DILD	14.544.500	1.575.800	1.095.800	1.328.700	8.063.900	6.809.400	2.078.500	6.246.700	6.246.700	6.305.700	3.027.600
18	RALS	5.306.000	4.123.000	8.119.000	2.419.400	1.116.500	3.270.800	7.083.300	10.091.800	25.620.900	9.772.200	3.065.800
19	KKGI	32.100	37.000	37.000	18.600	81.200	25.700	336.900	899.100	50.700	310.200	161.500
20	ISSP	664.300	663.900	2.947.600	3.160.400	9.632.900	16.498.500	8.753.500	10.587.900	825.000	1.408.200	500.800
21	PLIN	900	300	600	1.300	3.200	100	100	1.200	700	0	1.000

Lanjutan Lampiran 8. Volume Transaksi Saham Harian Perusahaan (lembar)

NO	KODE	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
22	PALM	28.500	20.000	498.600	904.500	80.100	5.400	0	0	2.700	10.900	800
23	BNGA	12.392.200	27.444.200	43.731.100	5.424.100	48.898.300	7.456.000	15.658.600	19.489.600	11.761.200	21.159.000	13.143.000
24	SRTG	1.384.900	1.242.000	7.840.800	1.431.800	1.494.200	1.092.300	416.200	660.100	514.000	2.096.500	324.700
25	HRUM	1.981.900	1.824.700	3.244.000	3.118.800	1.532.900	2.015.500	824.900	2.161.200	1.752.700	1.185.300	793.500
26	MDLN	5.566.000	8.208.800	22.813.700	3.274.900	11.352.200	7.682.900	11.037.100	25.055.600	12.025.100	12.625.000	5.554.700
27	WTON	13.735.700	2.925.000	2.746.100	7.030.000	11.344.800	5.403.400	8.854.500	16.450.300	10.591.700	5.289.200	8.815.100
28	JPFA	2.949.700	2.804.600	24.340.200	9.464.500	10.763.700	5.282.000	3.507.400	3.529.500	6.865.100	4.491.600	2.336.700
29	SMMA	0	2.500	0	1.500	0	0	1.000	0	2.000	0	500
30	SSIA	29.529.700	27.163.200	31.367.100	17.927.600	16.943.800	61.565.300	40.451.600	63.326.200	2.317.200	3.336.700	2.393.500
	RATA "	11.352.220	17.562.477	13.279.933	16.856.600	22.157.007	13.418.990	12.616.523	18.624.460	14.542.643	10.373.240	10.527.177



Lanjutan Lampiran 9. Trading Volume Activity Perusahaan

NO	KODE	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	Sebelum	Setelah
22	PALM	0,000004	0,000003	0,000070	0,000127	0,000011	0,000001	0,000000	0,000000	0,000000	0,000002	0,000000	0,000043	0,000000
23	BNGA	0,000498	0,001103	0,001758	0,000218	0,001965	0,000300	0,000629	0,000783	0,000473	0,000850	0,000528	0,001108	0,000653
24	SRTG	0,000510	0,000458	0,002890	0,000528	0,000551	0,000403	0,000153	0,000243	0,000189	0,000773	0,000120	0,000987	0,000296
25	HRUM	0,000733	0,000675	0,001200	0,001154	0,000567	0,000745	0,000305	0,000799	0,000648	0,000438	0,000293	0,000866	0,000497
26	MDLN	0,000444	0,000655	0,001820	0,000261	0,000906	0,000613	0,000881	0,001999	0,000959	0,001007	0,000443	0,000817	0,001058
27	WTON	0,001576	0,000336	0,000315	0,000807	0,001302	0,000620	0,001016	0,001887	0,001215	0,000607	0,001011	0,000867	0,001147
28	JPFA	0,000259	0,000246	0,002133	0,000829	0,000943	0,000463	0,000307	0,000309	0,000602	0,000394	0,000205	0,000882	0,000363
29	SMMA	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
30	SSIA	0,006276	0,005773	0,006666	0,003810	0,003601	0,013084	0,008597	0,013459	0,000492	0,000709	0,000509	0,005225	0,004753
	Max	0,014761	0,024968	0,009363	0,015697	0,024739	0,019417	0,008597	0,013459	0,011743	0,013640	0,018596	0,014767	0,012264
	Min	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
	Rata-rata	0,001572	0,002072	0,001383	0,001410	0,001826	0,001721	0,001492	0,001849	0,001280	0,001254	0,001139	0,001653	0,001403



Lampiran 10. Frekuensi Perdagangan Saham Harian Perusahaan (kali transaksi)

NO	KODE	TFA											ATFA	
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	Sebelum	Setelah
1	RALS	535	112	187	68	170	240	225	251	27	531	446	214,40	296,00
2	MPMX	90	155	162	149	1.071	99	132	97	136	83	86	325,40	106,80
3	SGRO	64	90	58	202	116	39	19	134	132	169	38	106,00	98,40
4	BTPN	21	40	41	13	17	38	629	286	299	690	149	26,40	410,60
5	ITMG	2.179	1.525	1.682	2.855	1.049	1.023	2.459	5.630	1.683	2.009	1.241	1858,00	2604,40
6	MEDC	1.104	544	165	292	193	69	1.473	967	393	730	278	459,60	768,20
7	PLIN	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0,00	0,20
8	DSNG	55	148	160	115	145	100	143	101	32	65	34	124,60	75,00
9	LINK	82	414	537	988	458	634	279	383	580	554	503	495,80	459,80
10	MICE	16	7	24	7	23	5	143	8	23	30	9	15,40	42,60
11	SRTG	3	2	0	4	1	4	0	6	9	2	1	2,00	3,60
12	TELKOM	5.939	6.856	4.650	10.111	7.197	6.643	6.962	18.247	12.029	9.582	10.431	6950,60	11450,20
13	WTON	2.106	1.654	1.239	1.233	1.450	1.252	3.416	1.648	783	1.876	1.288	1536,40	1802,20
14	TBIG	1.632	801	1.359	1.938	1.478	1.586	2.180	1.624	1.284	1.585	576	1441,60	1449,80
15	HRUM	5.632	9.120	2.505	3.291	3.554	6.096	3.722	4.147	5.279	5.269	6.225	4820,40	4928,40
16	BJTM	1.446	3.512	3.546	5.423	10.616	3.254	2.160	2.231	3.706	1.659	1.571	4908,60	2265,40
17	DILD	864	518	154	94	58	584	131	706	706	633	217	337,60	478,60
18	RALS	492	488	570	496	461	1.329	891	1.202	1.704	1.293	776	501,40	1173,20
19	KKGI	26	22	22	24	48	31	166	115	52	94	47	28,40	94,80
20	ISSP	97	65	161	120	406	1.596	960	192	117	206	97	169,80	314,40
21	PLIN	7	3	4	9	17	1	1	2	1	0	3	8,00	1,40

Lanjutan Lampiran 10. Frekuensi Perdagangan Saham Harian Perusahaan (kali transaksi)

NO	KODE	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	Sebelum	Setelah
22	PALM	6	5	6	136	15	4	0	0	5	21	6	33,60	6,40
23	BNGA	1.245	3.578	1.808	759	2.118	969	1.239	1.455	846	1.448	1.113	1901,60	1220,20
24	SRTG	331	310	4.878	1.051	496	332	277	441	510	323	182	1413,20	346,60
25	HRUM	650	753	832	687	888	421	286	717	431	509	243	762,00	437,20
26	MDLN	304	298	839	293	525	544	490	1.037	546	380	197	451,80	530,00
27	WTON	691	303	298	543	870	423	765	1.391	833	610	675	541,00	854,80
28	JPFA	1.005	732	3.783	2.222	1.956	1.299	1.120	744	1.471	1.121	951	1939,60	1081,40
29	SMMA	0	3	0	2	0	0	1	0	1	0	4	1,00	1,20
30	SSIA	1.039	949	1.039	938	614	905	1.189	1.315	236	227	247	915,80	642,80
	Max	5939	9120	4878	10111	10616	6643	6962	18247	12029	9582	10431	6950,6	11450,2
	Min	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,2
	Average	922,03	1100,23	1023,63	1135,43	1200,33	984,00	1048,60	1502,57	1128,47	1056,67	921,13	1076,33	1131,49

Lampiran 11. Hasil Uji Normalitas

Average Abnormal Return (AAR)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		AAR_Sebelum	AAR_Setelah
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0025710	,0070313
	Std. Deviation	,02738987	,01699046
Most Extreme Differences	Absolute	,248	,184
	Positive	,131	,184
	Negative	-,248	-,100
Test Statistic		,248	,184
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c	,011 ^c
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			
c. Lilliefors Significance Correction.			

Average Trading Frequency Activity (ATFA)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		ATFA_Sebelum	ATFA_Setelah
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1076,3333	1131,4867
	Std. Deviation	1672,30751	2208,50333
Most Extreme Differences	Absolute	,260	,304
	Positive	,259	,284
	Negative	-,260	-,304
Test Statistic		,260	,304
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c	,000 ^c
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			
c. Lilliefors Significance Correction.			

Average Trading Volume Activity (ATVA)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		ATVA_Sebelum	ATVA_Setelah
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0016526	,0014026
	Std. Deviation	,00353168	,00253691
Most Extreme Differences	Absolute	,395	,307
	Positive	,395	,307
	Negative	-,320	-,290
Test Statistic		,395	,307
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c	,000 ^c
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			
c. Lilliefors Significance Correction.			

Lampiran 12. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Average Abnormal Return (AAR)

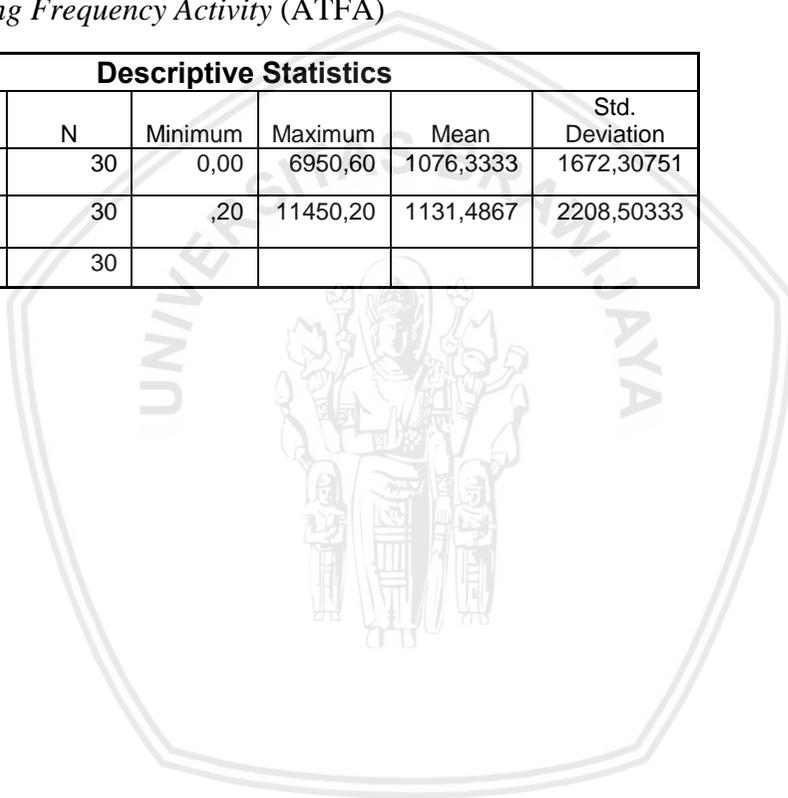
Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR_Sebelum	30	-,12311	,04642	,0025710	,02738987
AAR_Setelah	30	-,01478	,05665	,0070313	,01699046
Valid N (listwise)	30				

Average Trading Volume Activity (ATVA)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATVA_Sebelum	30	0,00000	,01477	,0016526	,00353168
ATVA_Setelah	30	0,00000	,01226	,0014026	,00253691
Valid N (listwise)	30				

Average Trading Frequency Activity (ATFA)

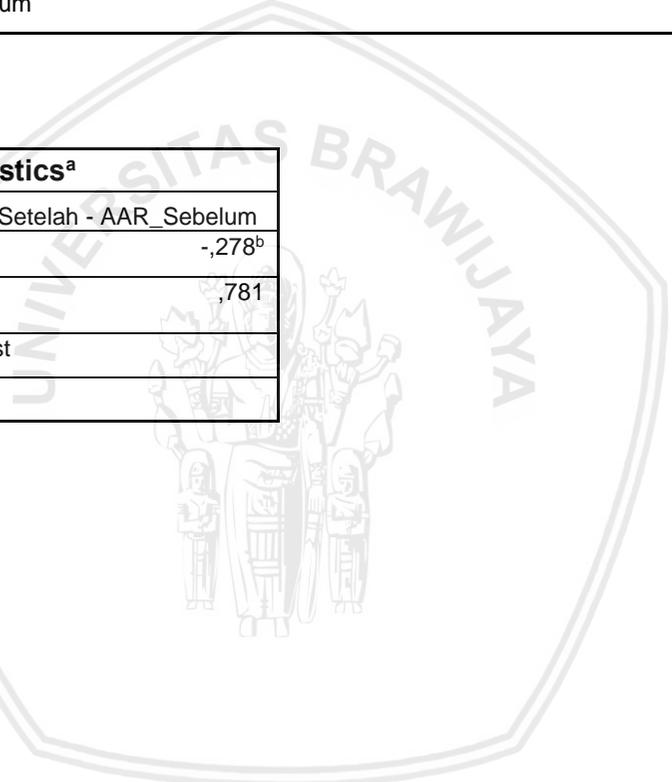
Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATFA_Sebelum	30	0,00	6950,60	1076,3333	1672,30751
ATFA_Setelah	30	,20	11450,20	1131,4867	2208,50333
Valid N (listwise)	30				



Lampiran 13. Hasil Uji Wilcoxon Sign Rank Test Average Abnormal

Ranks				
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AAR_Setelah - AAR_Sebelum	Negative Ranks	14 ^a	15,64	219,00
	Positive Ranks	16 ^b	15,38	246,00
	Ties	0 ^c		
	Total	30		
a. AAR_Setelah < AAR_Sebelum				
b. AAR_Setelah > AAR_Sebelum				
c. AAR_Setelah = AAR_Sebelum				

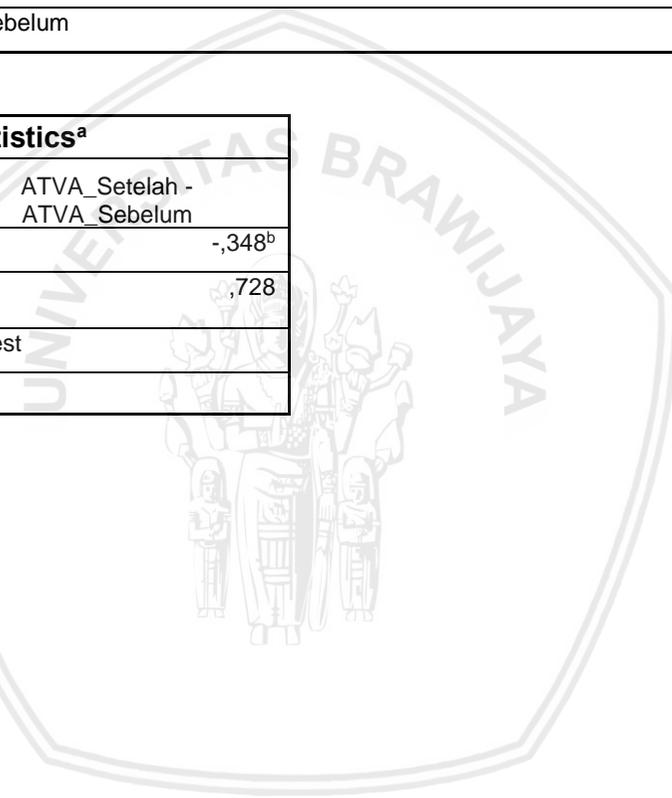
Test Statistics^a	
	AAR_Setelah - AAR_Sebelum
Z	-,278 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,781
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on negative ranks.	



Lampiran 14. Hasil Uji Wilcoxon Sign Rank Test Average Trading Volume Activity (ATVA)

Ranks				
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ATVA_Setelah - ATVA_Sebelum	Negative Ranks	12 ^a	14,54	174,50
	Positive Ranks	15 ^b	13,57	203,50
	Ties	3 ^c		
	Total	30		
a. ATVA_Setelah < ATVA_Sebelum				
b. ATVA_Setelah > ATVA_Sebelum				
c. ATVA_Setelah = ATVA_Sebelum				

Test Statistics^a	
	ATVA_Setelah - ATVA_Sebelum
Z	-,348 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,728
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on negative ranks.	



Lampiran 15. Hasil Uji Wilcoxon Sign Rank Test Average Trading Frequency Activity (ATFA)

Ranks				
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ATFA_Setelah - ATFA_Sebelum	Negative Ranks	12 ^a	16,88	202,50
	Positive Ranks	18 ^b	14,58	262,50
	Ties	0 ^c		
	Total	30		
a. ATFA_Setelah < ATFA_Sebelum				
b. ATFA_Setelah > ATFA_Sebelum				
c. ATFA_Setelah = ATFA_Sebelum				

Test Statistics ^a	
	ATFA_Setelah - ATFA_Sebelum
Z	-,617 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,537
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on negative ranks.	

