



### **Hak cipta dan penggunaan kembali:**

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

### **Copyright and reuse:**

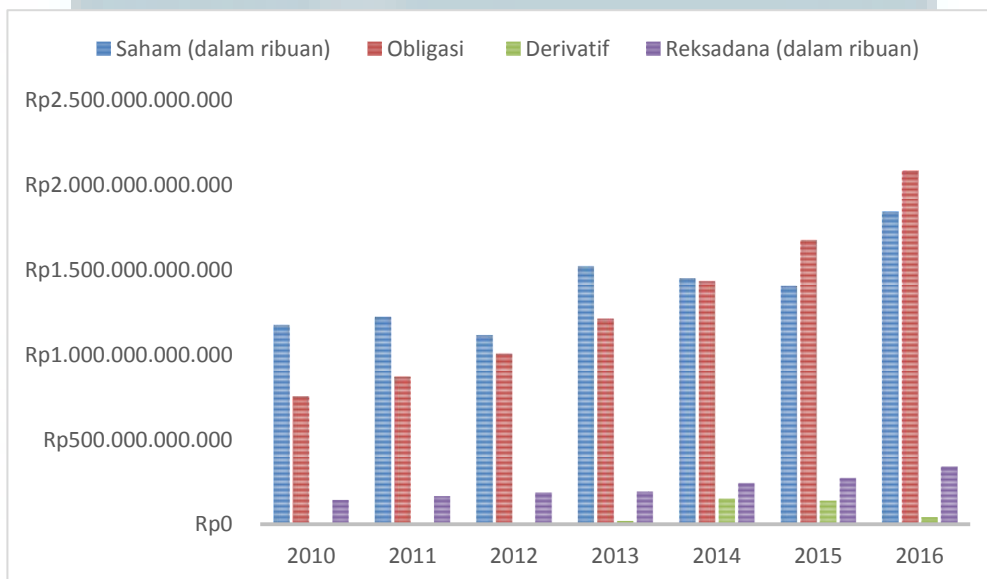
This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Kemajuan suatu negara ditandai dengan adanya pasar modal yang tumbuh dan berkembang dengan baik. Hal tersebut digambarkan melalui fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang terus bergerak setiap harinya. Pasar modal sendiri digunakan oleh perusahaan emiten yang membutuhkan pendanaan dalam kegiatan operasionalnya. Menurut Purnomo (2010) Produk yang diperdagangkan di dalam pasar modal sendiri sangat beragam, yaitu terdiri dari saham, obligasi, derivatif serta reksadana.



**Grafik 1.1 Nilai Instrumen Pasar Modal Periode 2010 hingga 2016**

Sumber : [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) diolah

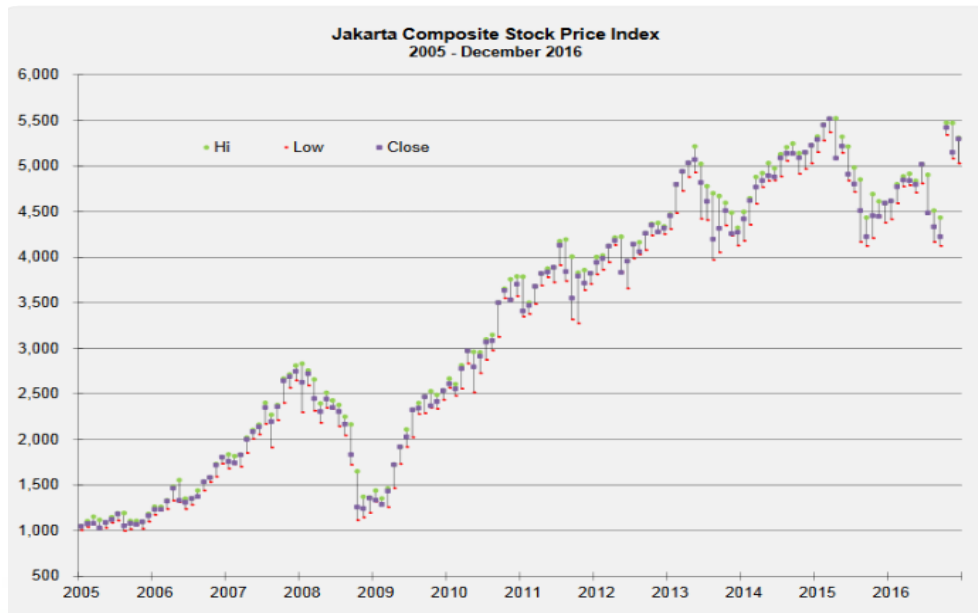
Diantara ke-empat produk yang diperdagangkan, saham merupakan produk pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor dan perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh grafik 1.1 yang menunjukkan bahwa

mulai dari tahun 2010 hingga tahun 2016, saham merupakan produk investasi yang total nilainya paling banyak diperdagangkan di pasar modal.

Saham adalah tanda penyertaan modal dari seseorang atau badan usaha di dalam suatu perusahaan. Saham sendiri merupakan salah satu produk pasar modal yang paling umum dipergunakan karena mampu memberikan keuntungan yang menarik bagi investor. Menurut Purnomo (2010) keuntungan tersebut terbagi menjadi dua yaitu *dividend* dan *capital gain*. Dengan diberikannya dua keunggulan yang menguntungkan investor, penggunaan saham sebagai produk investasi merupakan hal yang diminati di dalam pasar modal.

Diterbitkannya saham tidak hanya memberikan keuntungan bagi investor, namun juga bagi perusahaan yang menerbitkannya. Salah satu keuntungan dari penerbitan saham diperoleh perusahaan dengan melakukan pembelian kembali saham atau *stock repurchase*. *Stock repurchase* adalah pembelian kembali saham biasa oleh perusahaan yang mengeluarkan saham untuk berbagai macam tujuan yang berujung pada pengurangan jumlah saham yang beredar

*Stock repurchase* sendiri mulai dilakukan di Indonesia pada saat perekonomian sedang mengalami krisis di tahun 2008. Krisis tersebut menyebabkan IHSG berada di posisi terendahnya di level 1.111,390 pada Oktober 2008 setelah sebelumnya berada di level 2.830,263 pada 9 Januari 2008.



**Gambar 1.1 IHSG Periode 2005-2016**

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan informasi yang dikutip dari [antaranews.com](http://antaranews.com), hingga per 12 Desember 2008 saham unggulan yang membuat IHSG menurun drastis antara lain adalah saham BUMI yang merosot anjlok hingga ke level Rp. 900, saham unggulan lainnya yang juga menekan indeks adalah Astra Internasional yang anjlok ke level Rp. 9.750, Telkom terkoreksi ke level Rp. 6.450, Tambang Batu bara Bukit Asam anjlok ke harga Rp. 6.800, United Tractors melemah ke posisi Rp4.400, Bank BRI terkikis ke harga Rp3.700 dan Perusahaan Gas Negara menurun hingga menjadi Rp2.000.

Untuk mengatasi krisis tersebut, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) menetapkan peraturan nomor XI.B.3 tentang “Pembelian Kembali Saham Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berpotensi Krisis” pada tanggal 9 Oktober 2008. Peraturan ini dibentuk guna melindungi perusahaan jika Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terus mengalami penurunan dalam kurun waktu

kurang dari 20 hari, dikarenakan kondisi perekonomian yang tidak mendukung pergerakan harga pasar efek yang wajar (Junizar, 2013).

Hasilnya, kebijakan *stock repurchase* yang diterapkan memberikan hasil yang menguntungkan bagi perekonomian Indonesia. Pada tahun 2009, indeks harga saham gabungan yang ada di Indonesia meningkat.

**Tabel 1.1 Harga Saham Sektor Industri Tahun 2007-2009**

Sektor Usaha	Tahun		
	2007	2008	2009
Pertanian, Peternakan, Kehutanan dan Perikanan	126,09%	-150,68%	90,81%
Pertambangan dan Penggalian	250,41%	-256,36%	151,06%
Industri Dasar dan Kimia	61,83%	-70,06%	102,93%
Aneka Industri	68,01%	-92,36%	179,84%
Barang Konsumsi	11,10%	-27,82%	105,39%
Properti dan Real Estate	104,87%	-120,67%	41,85%
Transportasi dan Infrastruktur	13,28%	-49,73%	48,57%
Keuangan	26,14%	-40,78%	70,94%
Perdagangan Jasa dan Investasi	42,59%	-88,67%	85,91%
Manufaktur	41,49%	-58,44%	123,65%
IHSG	52,08%	-77,01%	86,98%

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diolah

Peningkatan juga terjadi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia beserta volume perdagangan saham, setahun setelah krisis tersebut terjadi, yang dapat dilihat pada gambar 1.2. Pada tahun 2009 Indeks Harga Saham Gabungan berhasil naik sebesar 89,98% dibandingkan dengan

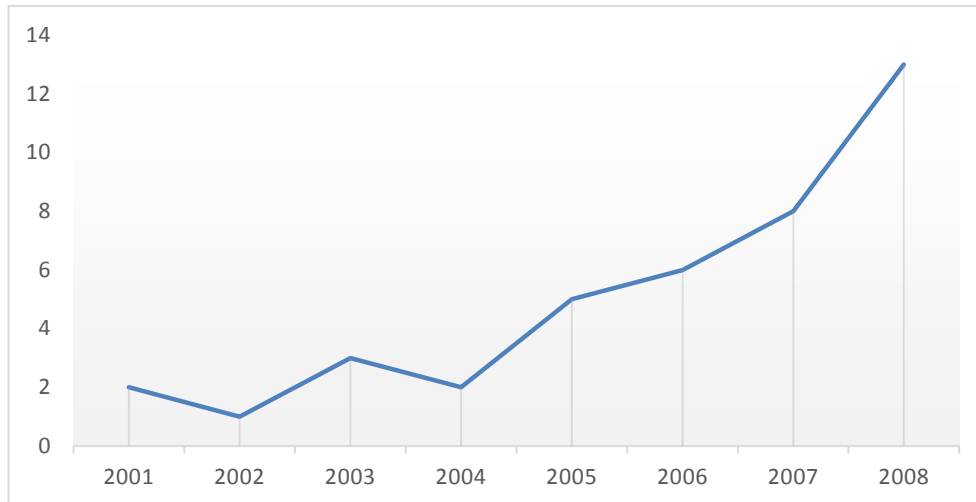
tahun 2008 yang turun sebesar 77,01% dibandingkan dengan tahun sebelumnya.



**Gambar 1.2 Kenaikan IHSG Periode 2008-2009**

Sumber : idx.co.id

Pentingnya peranan *stock repurchase* dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat pada grafik 1.2. Pada tahun 2008 dimana krisis sedang melanda Indonesia, jumlah perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham meningkat dengan tajam dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya.



**Grafik 1.2 Jumlah Perusahaan yang Melakukan Stock Repurchase Periode 2001-2008**

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diolah

Menurut Rasbrant (dalam Junizar, 2013), tujuan diberlakukannya *stock repurchase* sendiri yaitu untuk meningkatkan kembali nilai saham ketika harga saham sudah berada dibawah nilai buku (*undervalue*). Peningkatan nilai saham tersebut akan memberikan sinyal positif, karena hal tersebut berdampak pada peningkatan nilai *Earning Per Share* (EPS) perusahaan.

Pasar cenderung mengaitkan kondisi naik-turunnya harga saham dengan kinerja perusahaan, sehingga informasi internal dapat menentukan reaksi pasar untuk bertindak, karena informasi tersebut tidak tersedia di publik. Adanya informasi tertutup sering dimanfaatkan pasar untuk mendapatkan keuntungan di atas normal.

Menurut Sjahrial (2007) dalam teori efisiensi pasar yang dikemukakannya, aktivitas dan harga saham akan berubah apabila terdapat informasi baru yang muncul yang dianggap menutungkan pasar.

Terdapat tiga bentuk atau tingkatan yang menyatakan efisisensi pasar modal. Yang pertama adalah keadaan di mana harga saham hanya

mencerminkan informasi historis, yang disebut sebagai bentuk efisiensi yang lemah. Kondisi efisiensi pasar yang lemah dapat menyebabkan perubahan ketika ada informasi lain yang muncul selain informasi historis itu sendiri. Informasi yang memicu perubahan tersebut dapat berupa informasi yang dipublikasikan atau informasi yang tidak dipublikasikan perusahaan, yang sifatnya konfidensial.

Pada tingkat efisiensi kedua, harga saham bukan hanya mencerminkan harga historis, namun juga informasi yang dipublikasikan. Keadaan ini disebut sebagai efisiensi setengah kuat. Pada bentuk efisiensi setengah kuat, keuntungan hanya dapat diambil ketika informasi yang beredar di pasar mencerminkan informasi yang sifatnya tertutup, sehingga investor tidak dapat berharap akan mendapatkan *abnormal return* jika strategi yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yang telah dipublikasikan

Bentuk efisiensi yang terakhir disebut sebagai efisiensi yang kuat. Konsep pasar efisien bentuk kuat mengandung arti bahwa semua informasi direfleksikan dalam harga saham baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan (*private information*), sehingga dalam pasar bentuk ini tidak terdapat seorang investorpun yang dapat memperoleh *abnormal return*. *Private Information* adalah informasi yang hanya diketahui oleh orang dalam dan bersifat rahasia karena merupakan strategi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh beberapa ahli, pengumuman pembelian kembali saham ternyata dapat menimbulkan



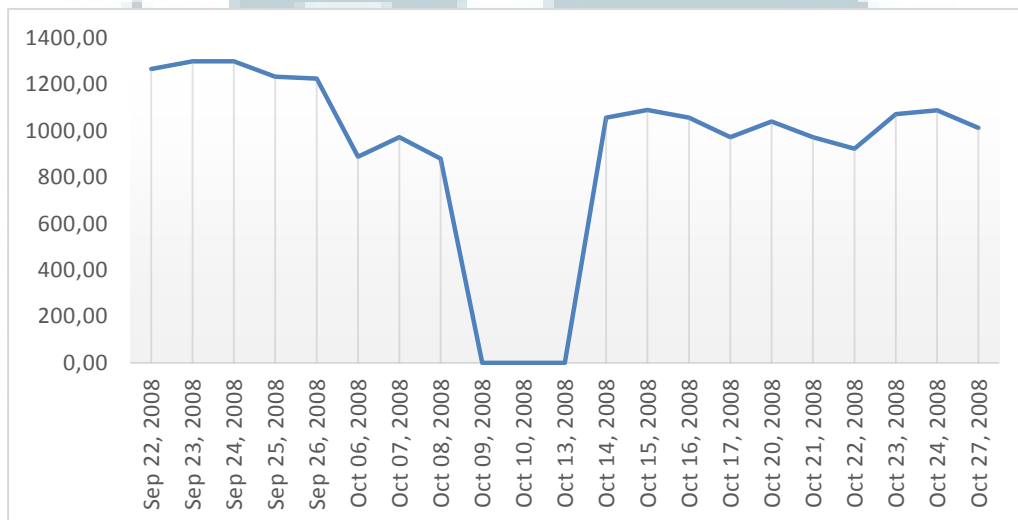
perubahan pada aktivitas saham itu sendiri. Perubahan tersebut terlihat dari munculnya *abnormal return* dan *abnormal volume* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Maxwell dan Stephens (2003) dan Nishikawa (2011), pengumuman *stock repurchase* memiliki kandungan informasi yang dianggap menguntungkan bagi pemegang saham. Adanya pengumuman tentang *stock repurchase* memberikan signal informasi bahwa perusahaan memiliki *free cash flow* yang berlebih atau tingkat profitabilitas perusahaan sedang dalam kondisi yang bagus. Hal ini membuat investor menilai bahwa perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang, sehingga nilai saham akan meningkat.

Informasi tersebut dapat mengakibatkan terjadinya reaksi pasar yang berakibat pada 2 hal, yaitu harga saham dan *trading volume activity*. Brown (2007), meneliti mengenai reaksi pasar atas *stock repurchase* di bursa efek Australia (1996-2003) dengan melihat perilaku harga dan volume perdagangan disekitar tanggal pengumuman. Hasil penelitian menemukan bahwa ada signifikansi *abnormal return* positif sekitar 1,2% disekitar tanggal pengumuman pelaksanaan pembelian kembali saham melalui metode *open market stock repurchase*. Brown mencatat peningkatan dramatis dalam volume perdagangan pada hari pengumuman dan hari selanjutnya sebagai akibat termotivasinya investor oleh tingkat manfaat yang diterima.

Dampak positif yang dihasilkan dengan melakukan *stock repurchase* dapat dilihat dari peningkatan harga saham beserta trading volume activity PT. Aneka Tambang (ANTM). Berdasarkan website resmi PT Aneka Tambang, [www.antm.com](http://www.antm.com), pada tanggal 13 Oktober 2008 PT Aneka

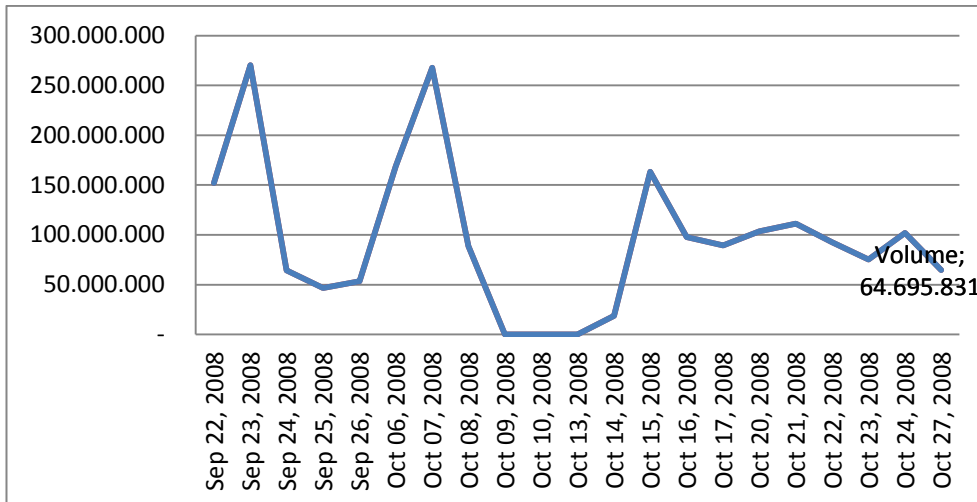
Tambang memutuskan untuk melakukan pembelian kembali saham perusahaan dikarenakan kinerja harga saham yang memburuk akibat kondisi pasar global yang mengalami krisis. *Buy back* dilakukan karena nilai saham ANTM sudah berada dibawah *book value* atau setara dengan Rp. 0. Hasilnya 10 hari setelah pengumuman buyback dikeluarkan harga saham PT Aneka Tambang mengalami peningkatan yang cukup signifikan.



**Grafik 1.3 Harga Saham ANTM 10 Hari Setelah Melakukan *Buyback***

Sumber : [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) diolah

*Trading volume activity* PT ANTM juga mengalami peningkatan setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pembelian saham kembali. Hal ini terlihat dari 10 hari sebelum pengumuman, di mana jumlah lembar saham yang diperdagangkan cenderung menurun dan sama sekali tidak ada transaksi dari tanggal 9 hingga 13 oktober 2008.

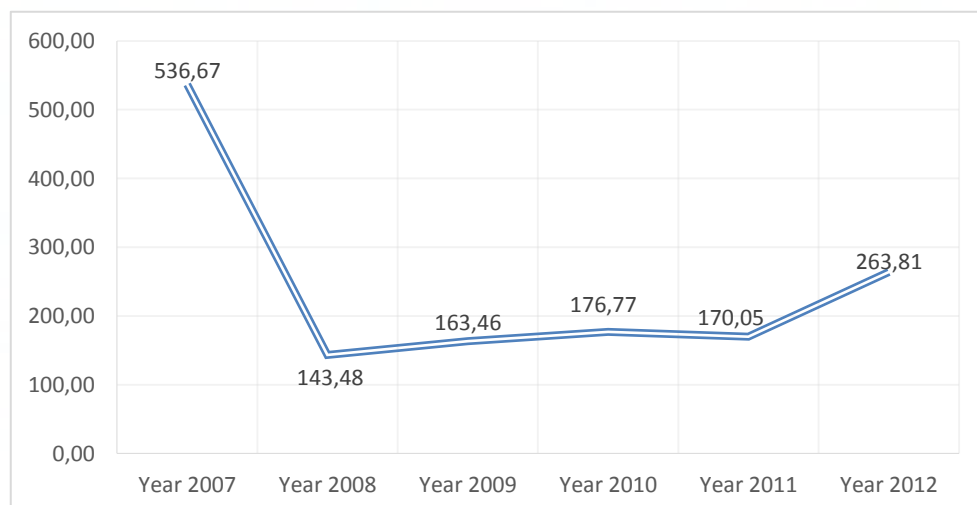


**Grafik 1.4 Trading Volume Activity Saham ANTM 10 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman**

Sumber : [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) diolah

Namun setelah perusahaan melakukan pengumuman akan melakukan pembelian saham kembali, 10 hari kemudian jumlah lembar saham yang diperdagangkan cenderung mengalami peningkatan.

Selain itu, sesuai dengan tujuan dari dilakukannya pembelian kembali saham, yaitu meningkatkan nilai saham, sedikit demi sedikit setiap tahunnya *earning per share* (EPS) PT Aneka Tambang terlihat kian meningkat setelah melakukan *stock repurchase*.



**Grafik 1.5 Earning Per Share (EPS) ANTM Periode 2007-2012**

Sumber : [www.antm.com](http://www.antm.com) diolah

Berdasarkan uraian di atas, peneliti melihat bahwa masih terdapat banyak negara yang memiliki tingkat efisiensi pasar modal yang lemah. Sehingga, masih terdapat banyak peluang bagi individu untuk mengambil keuntungan dari adanya informasi yang dipublikasikan. Sehingga, tidak menutup kemungkinan bahwa pasar modal di Indonesia juga masih memiliki tingkat efisiensi yang serupa, sehingga informasi mengenai pembelian kembali saham dapat menyebabkan perubahan pada aktivitas saham ketika publik mengetahui informasi tersebut.

Selain itu, seiring berjalannya waktu, pembelian kembali saham menjadi hal yang diminati oleh perusahaan di Indonesia terlepas dari berbagai motivasi yang ingin dicapai. Hal inilah yang mendasari peneliti untuk mengetahui apakah *stock repurchase* menimbulkan reaksi positif bagi pasar modal Indonesia. Reaksi positif tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan pada *abnormal return*, dan *trading volume activity* saham. Reaksi ini diukur dengan melihat perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman program pembelian kembali saham dilakukan oleh perusahaan.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, pengumuman pembelian kembali saham oleh emiten yang bersangkutan akan menimbulkan reaksi pasar. Oleh karena itu permasalahan yang dapat diidentifikasi yaitu :

1. Apakah *stock repurchase* mempengaruhi *abnormal return* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 hingga 2015?
2. Apakah *stock repurchase* mempengaruhi *trading volume activity* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 hingga 2015?

### 1.3 Batasan Masalah

Batasan dalam melakukan penelitian ini adalah :

1. Periode penelitian ini hanya menggunakan data selama 2 periode, yaitu dari tahun 2011 sampai tahun 2015 dan hanya berlaku bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode jendela yang digunakan hanya 41 hari perdagangan, yaitu 20 hari sebelum ( $t_{-20}$ ) dan 20 hari sesudah ( $t_{+20}$ ) dan pada saat pengumuman *stock repurchase* dilakukan ( $t_0$ ), sedangkan periode estimasi yang digunakan sejumlah 100 hari perdagangan ( $t_{-120}$  hingga  $t_{-20}$ ).

### 1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini yaitu :

1. Untuk menganalisis apakah *stock repurchase* mempengaruhi *abnormal return* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 hingga 2015
2. Untuk menganalisis apakah *stock repurchase* mempengaruhi *trading volume activity* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 hingga 2015

## 1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

### 1. Aspek Praktis

Diharapkan agar penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi kepada pemodal terkait efek yang akan disebabkan dengan adanya kegiatan *stock repurchase* oleh emiten, yang diukur dengan perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Sehingga dapat membantu pemodal dalam melakukan analisis sebelum mengambil keputusan investasi terhadap perusahaan terkait.

Bagi perusahaan, semoga penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan analisa untuk mengetahui seberapa besar efek yang ditimbulkan apabila perusahaan ingin melakukan *stock repurchase*, seperti apakah pembelian saham kembali ini dapat meningkatkan nilai perusahaan yang kemudian akan memberi informasi positif bagi para investor di pasar modal.

### 2. Aspek Akademisi

Diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat memberikan tambahan wawasan bagi mahasiswa/i dalam kegiatan pasar modal, salah satunya adalah memahami efek dari *corporate action*, yaitu *stock repurchase* yang dilakukan oleh perusahaan dengan diukur menggunakan perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Selain itu, penelitian ini juga dapat

menjadi acuan materi atau referensi bagi para peneliti untuk melakukan penelitian yang terkait dengan *stock repurchase*.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

### **BAB I : Pendahuluan**

Pada bab ini berisi mengenai latar belakang pemilihan topik penelitian, rumusan masalah, batasan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB II : Landasan Teori**

Landasan teori berisi tentang teori-teori yang diambil dari kutipan buku yang berkaitan dengan penyusunan penelitian ini serta beberapa jurnal penelitian terkait. Teori yang digunakan yaitu : teori pasar modal, teori mengenai saham (pengertian, *return*, *trading volume activity*), dan teori pembelian kembali saham.

### **BAB III : Metodologi Penelitian**

Metodologi penelitian berisi tentang gambaran umum objek penelitian, desain penelitian (model penelitian dan hipotesis penelitian), jumlah sampel, dan teknik analisa.

### **BAB IV : Hasil dan Pembahasan**

Dalam bab ini menjabarkan tentang hasil dari penelitian yang dilakukan berikut analisis terkait hasil penelitian tersebut.

### **BAB V : Kesimpulan dan Saran**

Pada bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan yang didapat dari hasil analisis penelitian, apakah sesuai dengan tujuan penelitian dan

menjawab rumusan masalah, serta berisi saran yang diajukan peneliti kepada peneliti lain yang ingin melanjutkan penelitian selanjutnya.

### **Daftar Pustaka**

Daftar pustaka berisi judul buku, artikel, dan jurnal yang digunakan peneliti sebagai referensi dalam membuat penelitian ini.

### **Lampiran**

Lampiran berisi kumpulan hasil pengolahan data yang dilakukan dalam penelitian ini.



UMN