



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 II

LANDASAN TEORI

2.1 Pengertian Pasar Modal

Capital Market atau pasar modal menurut Rose dan Marquis (2007) adalah pasar yang dirancang untuk investasi keuangan jangka panjang bagi bisnis, pemerintahan, dan rumah tangga. Pada dasarnya pasar modal sama dengan pasar-pasar lain. Untuk setiap pembeli yang berhasil, selalu harus ada penjual yang berhasil. Jika jumlah orang yang ingin membeli lebih banyak dibandingkan dengan orang yang ingin menjual, harga akan menjadi semakin tinggi dan bila tidak ada seorangpun yang membeli dan banyak yang mau menjual maka harga akan jatuh, yang membedakan pasar modal dengan pasar lain adalah komoditas yang diperdagangkan. Pasar modal dapat dikatakan sebagai pasar *abstract*, karena yang diperjual belikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterkaitannya dalam investasi lebih dari satu tahun.

Menurut keputusan menteri keuangan RI No.1548/KMK/90, tentang peraturan pasar modal, pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga berupa saham yang beredar. Sementara itu, menurut UU No.8 tahun 1995 tentang pasar modal, Pasal 1 ayat 13, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya dan lembaga serta profesi yang berkaitan dengan efek. Efek yang dimaksud dalam definisi di atas adalah

setiap surat berharga berupa surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

Dalam pasar modal, terdapat 2 jenis pasar tempat efek diperdagangkan, yaitu :

a. Pasar Perdana

Menurut Rose dan Marquis (2007) pasar perdana adalah tempat untuk diperdagangkannya sekuritas baru. Fungsi utamanya adalah meningkatkan modal keuangan untuk mendukung investasi baru pada bangunan, peralatan, dan persediaan barang (*inventory*). Mereka ikut serta dalam transaksi pasar perdana ketika membeli saham yang dikeluarkan oleh perusahaan atau meminjam uang melalui kredit baru untuk membeli sebuah rumah.

Pemasaran efek dalam pasar perdana dilakukan oleh penjamin emisi (*underwriter*), broker, atau perusahaan efek sehingga harga perdana atau harga yang pertama ditawarkan merupakan keputusan bersama antara perusahaan *go public* dengan *underwriter*. Selain sebagai pemberi saran (*advisory function*), *underwriter* juga berfungsi sebagai pembeli saham (*underwriting function*) dan sebagai pemasar saham ke investor (*marketing function*). Sebagai *underwriting function*, apabila sebagian saham atau obligasi yang ditawarkan dalam pasar perdana tidak terjual, *underwriter* akan membeli sendiri efek yang tidak terjual.

b. Pasar Sekunder

Menurut Rose dan Marquis (2007) pasar sekunder berurusan dengan sekuritas yang sebelumnya telah dikeluarkan. Fungsi utamanya adalah untuk menyediakan likuiditas bagi keamanan investor, oleh karena itu menyediakan jalan untuk mengubah arus keuangan menjadi kas. Apabila kita menjual saham atau obligasi yang telah kita pegang kepada teman atau menghubungi broker untuk menjual saham yang sedang diperdagangkan dalam bursa efek Amerika, London, atau Tokyo berarti kita sedang berpartisipasi dalam transaksi pasar sekunder

2.2 Pasar Modal Efisien

Menurut Sjahrial (2007), konsep dasar pasar modal yang efisien merupakan tema dominan pada tahun 1960-an di kalangan akademis. West (1975) membedakan pasar efisien ke dalam bentuk internal dan eksternal. Efisiensi eksternal menunjukkan bahwa pasar berada dalam kondisi seimbang, sehingga keputusan dalam perdagangan saham berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar, sehingga pasar tidak dapat memberikan keuntungan di atas keuntungan keseimbangan. Sebaliknya, efisiensi internal menunjukkan bahwa pasar modal tersebut bukan hanya memberikan harga yang sewajarnya, tetapi juga memberikan berbagai produk yang diperlukan oleh pembeli dan penjual dengan biaya serendah mungkin .

2.2.1 Tiga Bentuk Teori Pasar Modal yang Efisien

Terdapat tiga bentuk atau tingkatan yang menyatakan efisiensi pasar modal. Yang pertama adalah keadaan dimana harga saham

mencerminkan informasi historis, keadaan ini disebut sebagai bentuk efisiensi yang lemah. Tingkat efisiensi kedua adalah keadaan dimana harga saham bukan hanya mencerminkan harga historis, namun juga informasi yang dipublikasikan. Keadaan ini disebut bentuk efisiensi setengah kuat. Bentuk efisiensi ketiga adalah bentuk efisiensi yang kuat, dimana semua informasi yang tersedia tidak hanya mencerminkan informasi yang dipublikasikan namun juga informasi yang sifatnya tertutup.

2.3 Instrumen Pasar Modal

Menurut Samsul (2006), produk pasar modal terbagi menjadi saham, obligasi, reksadana dan *derivative*

2.3.1 Saham

Saham merupakan tanda bukti bahwa seseorang memiliki perusahaan

2.3.2 Obligasi

Obligasi adalah tanda bukti bahwa perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat, yaitu diatas 3 tahun.

2.3.3 Reksadana

Reksadana adalah umpulan dana yang dikelola untuk membeli saham, obligasi, atau produk keuangan lainnya.

2.3.4 *Derivative*

Instrumen *derivative* merupakan turunan dari produk asli yang diperjual belikan di pasar berjangka. *Derivative* terbagi menjadi 2, yaitu kontrak berjangka dan kontrak opsi.

2.4 Pengertian Saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006), yang dimaksud dengan saham adalah sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan diperusahaan tersebut.

Saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk menghimpun dana bagi perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan salah satu bentuk investasi yang paling banyak dipilih para investor. Dalam transaksi jual beli di bursa efek, saham atau *shares* merupakan produk investasi yang paling dominan diperdagangkan karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham tersebut dapat diterbitkan atas nama atau atas tunjuk.

2.5 Jenis-jenis Saham

Untuk menarik minat para investor yang potensial atau perusahaan selain mengeluarkan saham biasa juga mengeluarkan saham preferen yang dimana investor mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Saham dapat dibedakan antara saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferred stock*).

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Menurut Samsul (2006) pada saham biasa, laba baru akan diberikan setelah laba bagian saham preferen dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu. Penghitungan indeks harga saham didasarkan pada harga saham biasa, selain itu hanya pemegang saham biasa yang mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham.

b. Saham Istimewa (*Preferred Stock*)

Menurut Samsul (2006), saham preferen adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk memperoleh laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu saham yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen karena merekalah yang memasok dana ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan keuangan.

2.6 Pembelian Kembali Saham (*Repurchase Stock*)

Menurut Keown, Martin, Petty, dan Scott (2005) *stock repurchase* adalah pembelian kembali saham biasa oleh perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut untuk berbagai macam alasan yang berujung pada pengurangan jumlah saham yang beredar. Beberapa keuntungan yang didapat dari pembelian kembali saham antara lain :

- a. Memberi kesempatan investasi bagi pihak internal
- b. Pendekatan untuk mengubah struktur modal perusahaan
- c. Dampak yang menguntungkan bagi *earnings per share*
- d. Penghapusan kelompok kepemilikan minoritas pemegang saham
- e. Minimalisasi dilusi laba per saham terkait dengan merger dan *options*
- f. Pengurangan biaya perusahaan terkait dengan pelayanan kepada kelompok kecil pemegang saham.

Selain itu, dari sudut pandang pemegang saham, pembelian kembali saham, merupakan lawan dari *cash dividend* dan memiliki keunggulan potensial di pajak.

Sebelum melakukan pembelian kembali saham, manajer dari perusahaan perlu membuka informasi ini kepada publik. Semua investor harus diberikan kesempatan yang sama untuk bekerja dengan informasi yang lengkap. Mereka harus diberitahu mengenai tujuan dari adanya pembelian kembali saham tersebut, dan juga metode yang digunakan untuk mendapatkan saham tersebut. Tiga metode yang dapat digunakan menurut Keown, Martin, Petty dan Scott (2005) yaitu :

- 1) Saham tersebut di beli di pasar modal. Disini perusahaan memperoleh saham melalui *stockbroker* pada harga pasar yang sedang berjalan. Pendekatan ini dapat menempatkan tekanan naik pada harga saham hingga saham tersebut diperoleh. Selain itu, komisi juga harus dibayarkan kepada *stockbroker* sebagai biaya atas layanannya.

- 2) Metode kedua adalah dengan melakukan penawaran tender kepada pemegang saham perusahaan. Penawaran tender adalah penawaran resmi yang ditawarkan perusahaan untuk membeli sejumlah lembar saham yang telah ditentukan dengan harga yang telah ditentukan pula. Harga tender dipasang di atas harga pasar saat itu dengan tujuan untuk menarik perhatian pemegang saham.
- 3) Metode ketiga untuk pembelian kembali saham memerlukan pembelian saham dari satu atau lebih pemegang saham besar. Pembelian ini dibuat dengan basis negosiasi. Pemerhatian perlu dilakukan untuk memastikan harga yang wajar dan adil. Jika tidak, para pemegang saham lain sisanya akan merasa kecewa akan hasil dari penjualan tersebut.

2.7 Return Saham

Menurut Brigham et al (1999), menyatakan bahwa *return* saham adalah “*measure the financial performance of an investment*”, yang berarti *return* digunakan pada suatu investasi untuk mengukur hasil keuangan suatu perusahaan. Selain itu, menurut Home dan Wachoviz (1998) menyatakan bahwa *return* saham adalah “*return as benefit which related with owner that includes cash dividend last year which is paid, together with market cost appreciation or capital gain which is realization in the end of the year*” yang berarti *return* adalah manfaat yang berkaitan dengan pemiliknya yang mencakup cash dividen tahun lalu yang telah dibayarkan, bersamaan dengan biaya apresiasi pasar atau *capital gain* yang terealisasi di akhir tahun.

Menurut Jogiyanto (2003) saham dibedakan menjadi dua: (1) return realisasi merupakan return yang telah terjadi, (2) return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Berdasarkan pengertian return, bahwa return suatu saham adalah sama hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan deviden, maka dapat ditulis rumus (Ross et al., 2003:238).

$$R_t = \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right)$$

R_t : Return saham pada hari-t

P_t : Harga saham pada periode pengamatan

P_{t-1} : Harga saham pada periode sebelum pengamatan

Menurut Jogiyanto (2009) oleh karena adanya perbedaan *return* aktual dengan *return* yang diharapkan, maka selisih itulah yang disebut dengan *abnormal return*. *Abnormal return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *abnormal return* akan negatif, jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. *Actual return* sesungguhnya merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya. *Expected Return* merupakan *return* estimasi yang diharapkan investor, yang ditentukan dengan model estimasi. Dalam menentukan model estimasi ditentukan berdasarkan periode estimasi (*estimation period*), yaitu periode sebelum peristiwa (*event period*). Untuk menghitung return eskpektasi dapat menggunakan model Capital Asset Pricing Model (CAPM). CAPM

mempertimbangkan resiko pasar untuk menyesuaikan *return* ekspektasinya. Resiko yang digunakan di CAPM adalah resiko pasar atau resiko sistemik yang diukur dengan beta. Model CAPM adalah sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_t + \beta_t \cdot R_{Mt} + \varepsilon_{ij}$$

α : Slope masing-masing saham

R_m : *Return* pasar yang biasanya menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

β (beta) : Beta masing-masing saham

2.8 *Abnormal Return*

Menurut Lin et al. (2011) *abnormal return* timbul karena adanya selisih antara *return* ekspektasi yang diinginkan dengan *return* aktual yang didapatkan, yang diperoleh dengan rumus

$$AR = R_i - E(R_i)$$

$E(R_i)$: *Return* ekspektasi yang diinginkan

R_i : *Return* aktual yang didapatkan

2.9 *Trading Volume Activity*

Menurut Asri dan Faisal (1998) *Trading volume activity* atau volume perdagangan adalah suatu instrumen yang digunakan untuk melihat reaksi investor di pasar modal akibat adanya suatu informasi yang mereka terima melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di lantai bursa. Perkembangan volume perdagangan mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan akan suatu saham di pasar modal. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkatnya volume permintaan dan penawaran atas suatu

saham, maka akan semakin mempengaruhi fluktuasi harga saham di bursa yang juga berarti investor memiliki minat yang tinggi untuk melakukan jual beli saham dan berlaku juga sebaliknya.

2.10 *Abnormal Trading Volume*

Brown (2007) mengungkapkan bahwa *abnormal trading volume* didapatkan dengan mengurangi volume yang sesungguhnya didapatkan oleh perusahaan (Vol_i) dengan volume yang normalnya didapatkan oleh perusahaan ($NVol_i$) dan kemudian hasilnya akan dibagi dengan volume yang normalnya didapatkan oleh perusahaan ($NVol_i$)

$$AVol_i = \frac{(Vol_i - NVol_i)}{NVol_i}$$

2.10.1 Normal Trading Volume

Normal trading volume adalah volume perdagangan saham yang seharusnya atau normalnya didapatkan oleh perusahaan. *Normal trading volume* dapat dicari dengan menggunakan rumus

$$NVol_i = \frac{\text{Total Trading Volume on Estimated Period}}{\text{Number of Estimated Period's Days}}$$

2.11 Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan sepuluh jurnal yang bertema pembelian kembali saham, baik jurnal dari dalam negeri maupun luar negeri. Pertama adalah Brown (2007), dalam jurnalnya yang berjudul *The Announcement Effect of Off-Market Share Repurchases in Australia* meneliti tentang perilaku harga dan *volume* seputaran hari pengumuman pembelian kembali saham dengan tipe *off-market*. Variabel yang digunakan

adalah *abnormal return* dan *abnormal volume*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata harga saham mengalami perubahan *abnormal return* yang positif secara signifikan yaitu sebesar 1.2%, hal ini menunjukkan bahwa *abnormal return* berhubungan dengan harga diskon di pasar ketika penawaran dibuat.

Kedua, merupakan jurnal dari Taiwan yang ditulis oleh Li-Hua, Szu-Shien, dan Ya-Chiu (2011) dalam penelitiannya yang berjudul *Stock Repurchase Announcements and Stock Prices Evidence from Taiwan* melakukan penelitian mengenai perilaku harga saham terkait dengan pengumuman pembelian kembali saham yang dilakukan oleh perusahaan Taiwan pada tahun 2000 sampai 2008, dengan variabel yang digunakan adalah *abnormal return*. Hasilnya menunjukkan bahwa pengumuman pembelian kembali saham menyebabkan respon positif secara signifikan di pasar dan efeknya ini berbeda-beda tergantung dari industri. Efek pada industri keuangan adalah yang terbesar, sedangkan efek pada industri elektronik adalah yang terkecil.

Berbeda dengan tiga penelitian di atas, jurnal yang ditulis oleh Sunaringtyas dan Asandimitra (2014) memiliki hasil yang berbeda. Dalam penelitiannya yang berjudul *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock Repurchase* memiliki tujuan untuk menganalisa pengaruh pengumuman pembelian kembali saham dalam pasar modal. Penelitian dilakukan selama tujuh hari, dimana tiga hari sebelum pengumuman dan tiga hari setelah pengumuman. Pengujian dilakukan dengan *paired sample t-test*. Variabel yang digunakan adalah *abnormal return* dan *trading volume*

activity. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pertama, tidak terdapat perbedaan antara rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa. Pengujian terhadap *abnormal return* ditemukan bahwa abnormal return pada hari-hari sesudah dan sebelum pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman. Kedua, tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *stock repurchase*.

Penelitian selanjutnya di tulis oleh Oktaviani, Topowijono, dan Sulasmiyati. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis perbedaan *trading volume activity* dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* pada tahun 2012-2014. Sampel memiliki jumlah 33 perusahaan, dan analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif, *Paired Sample T-test*, dan uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test* dengan tingkat signifikansi 0,05. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat peningkatan rata-rata *trading volume activity* dan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman *buyback*.

Sama halnya dengan penelitian Sunaringtyas dan Asandimitra, hasil dari penelitian Micheloud dan Saito (2013) memiliki hasil yang tidak signifikan. Penelitian ini membahas mengenai seberapa efektif pembelian kembali saham sebagai kegiatan untuk mengindikasikan harga yang rendah selama krisis 2008. Penelitian ini menguji 377 pengumuman pembelian kembali saham oleh 122 perusahaan yang tercatat dalam BOVESPA selama 2006 sampai dengan 2012, adapun variabel yang digunakan adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini menegaskan

bahwa, di Brazil, harga saham tidak bereaksi terhadap pengumuman pembelian kembali seperti yang disarankan oleh hipotesis. Pengumuman tidak menghasilkan reaksi positif atau signifikan yang penting pada hari- H dan non-signifikan abnormal return kumulatif selama 5 hari. Selain itu, kontribusi penting lain dari penelitian ini adalah konfirmasi bahwa aktivitas pembelian dari perusahaan yang mengumumkan program *buyback* memiliki dampak pada apresiasi saham. Selain itu, penelitian menegaskan bahwa reaksi pasar tidak terpengaruh oleh peristiwa sebelumnya ketika menanggapi pengumuman *stock repurchases*.

Keenam, penelitian ditulis oleh Rasbrant (2011), dalam jurnal berjudul *The Price Impact of Open Market Share Repurchases* membahas tentang perilaku harga saham terkait pengumuman pembelian kembali saham di pasar terbuka, dampak harga perdagangan terhadap pembelian kembali, dan kinerja jangka panjang saham yang abnormal terkait adanya pengumuman pembelian kembali saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inisiasi pengumuman program pembelian kembali saham pasar terbuka menunjukkan abnormal return 2-harian sekitar 2%. Dampak harga pada hari-hari pembelian kembali yang sebenarnya, berkorelasi positif dengan volume harian pembelian kembali, dan secara statistik dan ekonomi menunjukkan hasil yang signifikan selama 3 hari pertama pembelian kembali dalam program pembelian kembali. Kinerja jangka panjang saham abnormal secara positif terasosiasi dengan fraksi saham yang telah dibeli dalam program pembelian kembali dan sekitar 7% dalam tahun pertama setelah pengumuman.

Ketujuh, Isa dan Peng-Lee (2014) dalam penelitiannya membahas perilaku harga saham terkait dengan adanya pengumuman pembelian kembali saham dalam konteks asimetri informasi dan *signalling hypothesis* dalam bursa efek Malaysia. Peneliti menggunakan *event-type* analisis untuk menguji *abnormal return* seputar tiga pengumuman pembelian kembali yang terkait: pengumuman keputusan dewan, pengumuman persetujuan pemegang saham dan pengumuman pembelian saham yang sebenarnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham meningkat secara signifikan dalam menanggapi masing-masing tiga pengumuman pembelian kembali, tetapi tidak ada perbedaan yang signifikan dalam reaksi pasar terhadap perusahaan yang akhirnya membuat pembelian kembali dengan perusahaan yang tidak membuat keputusan pembelian kembali. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan kecil memperoleh *abnormal return* lebih besar dari perusahaan-perusahaan besar dalam setiap masa pengumuman, hal ini memberikan dukungan untuk hipotesis asimetri informasi. Regresi multivariate peneliti juga menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan seperti ukuran perusahaan, *ROA*, *market-to-book ratio* ditemukan bahwa secara signifikan terkait dengan *abnormal return* yang berhubungan dengan pengumuman. Akhirnya, hasil logit dan probit menunjukkan bahwa keputusan pembelian kembali perusahaan 'tergantung pada ukuran perusahaan, profitabilitas dan perubahan harga selama pengumuman.

Pada penelitian ini memiliki hasil yang sama dengan yang dilakukan oleh Sunaringtyas dan Asandimitra (2014). Ghazwan dan Yunita (2015)

melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui respon pasar dan kinerja saham atas pengumuman buyback pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Penelitian ini menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk mengetahui respon pasar terhadap pengumuman *buyback* serta menggunakan return realisasi untuk mengetahui kinerja saham atas pengumuman *buyback*. Metode analisis yang digunakan adalah *event study* dengan 10 hari periode jendela yaitu 5 hari sebelum tanggal pengumuman dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman. Model estimasi yang digunakan adalah *mean-adjusted model*. Uji normalitas data yang digunakan adalah *Kolmogorov-smirnov*. Selain itu, uji hipotesis yang digunakan adalah *paired sample t-test*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return*, *trading volume activity*, dan return realisasi. Hal ini dapat dilihat dari tidak adanya perbedaan antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan pengumuman *buyback* saham.

Selanjutnya yang kesembilan merupakan jurnal yang tulis oleh Junizar dan Septiani (2013). Melakukan penelitian yang bertujuan untuk menentukan efek dari pengumuman pembelian kembali saham terhadap respon pasar terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan rata-rata harian *abnormal return* dan rata-rata harian volume aktivitas perdagangan untuk memastikan bahwa informasi dari pengumuman *buyback* saham memiliki efek yang signifikan terhadap pasar. Penelitian ini juga menggunakan rata-rata kumulatif *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk

menginvestigasi perbedaan kumulatif *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman. Data dianalisis dengan menggunakan *t-test* dan *paired sample test / Wilcoxon-signed rank test*. Perhitungan keuntungan yang diharapkan menggunakan model pasar memanfaatkan OLS regresi sederhana (*Ordinary Least Squares*). Hasil yang didapat dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman pembelian kembali memiliki efek yang signifikan dan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* kumulatif sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali. Selain itu, informasi dalam pengumuman pembelian kembali secara signifikan berpengaruh pada volume aktivitas perdagangan, ada perbedaan dalam aktivitas volume perdagangan rata-rata sebelum dan selama transaksi berlangsung.

Terakhir, penelitian berasal dari Jepang yang ditulis oleh Hatakeda dan Isagawa (2004). Dalam jurnalnya yang berjudul *Stock Price Behavior Surrounding Stock Repurchase Announcements : Evidence from Japan*, meneliti perilaku harga saham disepertaran hari pengumuman pembelian kembali saham yang dilakukan oleh perusahaan Jepang pada tahun 1995 samapai dengan 1998, baik pengumuman eksekusi pembelian kembali maupun pengumuman dari perubahan artikel. Dengan memisahkan sample menjadi 2 kelompok (kelompok eksekusi dan kelompok non-eksekusi), peneliti memeriksa perilaku harga saham seputar pelaksanaan pembelian kembali atau hanya perubahan dari artikel untuk pembelian kembali yang potensial di masa depan. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Hatakeda dan Isagawa mengungkapkan bahwa rata-rata perusahaan yang melakukan

pengumuman mengalami penurunan harga yang signifikan sebelum melakukan pengumuman, dan mengalami peningkatan yang signifikan setelah melakukan pengumuman. Kelompok eksekusi mengalami penurunan harga yang lebih besar dibandingkan kelompok non-eksekusi pada periode sebelum pengumuman.

