

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

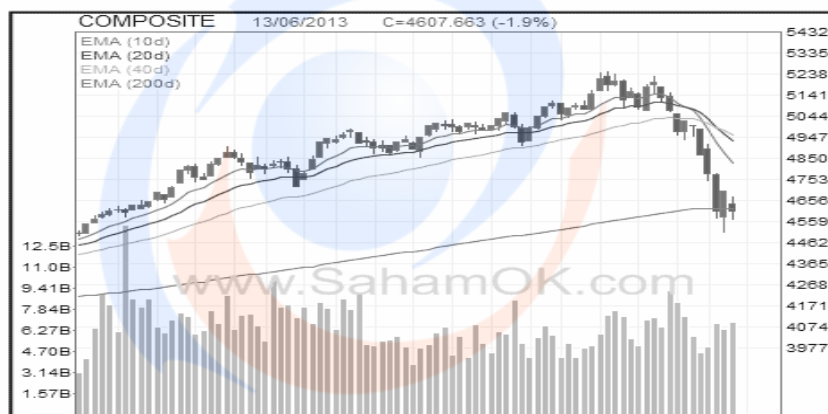
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memperoleh sumber pendanaan melalui transaksi instrumen keuangan di pasar modal, ketika perusahaan telah memasuki pasar modal maka informasi perusahaan akan beredar luas sehingga investor dapat menilai kondisi perusahaan tersebut. Suatu pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan pada pasar modal yang memiliki kandungan informasi akan memperoleh reaksi dari para investor, jika informasi tersebut membawa sinyal yang berkualitas dan dapat dipercaya. Kualitas dari informasi tersebut dapat tercermin melalui kondisi fundamental perusahaan, pada perusahaan yang memiliki kondisi fundamental baik, dan dipercaya oleh investor akan dapat dibedakan dari perusahaan yang memiliki kondisi fundamental yang kurang terpercaya, karena sinyal yang diberikan perusahaan dapat bersifat positif ataupun negatif bagi para investor tersebut, sehingga reaksi dari para investor terhadap informasi tersebut menunjukkan bahwa investor percaya akan kondisi perusahaan di masa mendatang.

Pasar modal akan bereaksi terhadap suatu informasi dari perusahaan untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang sangat penting. Karena informasi tersebut akan mengakibatkan perubahan harga saham perusahaan pada perusahaan, sehingga *return* saham juga akan berubah, serta persepsi dari investor berubah dan pengambilan keputusan investasi juga berubah. Sedangkan reaksi atas suatu informasi biasanya diteliti dengan menggunakan studi peristiwa. Studi peristiwa atau *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman di pasar modal, sehingga *event study* ini bisa digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat, khususnya informasi audit formal.

Perusahaan *go public* yang telah terdaftar atau *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI), mewajibkan manajemen dari perusahaan tersebut bekerja secara profesional. Dengan cara tersebut, perusahaan akan memberikan informasi baik kepada *public* maupun investor, informasi pada pasar modal tersebut dapat menjadi sinyal yang salah satunya mempengaruhi harga saham baik secara positif atau negatif di pasar modal. Apabila berdampak positif maka para investor akan berlomba-lomba untuk masuk ke dalam pasar modal dan memperebutkan saham tersebut, sehingga harga dari saham tersebut terdorong naik, kemudian tujuan lain perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan bagi para pemegang sahamnya akan tercapai. Apabila dampak itu negatif, maka sudah dipastikan pula para investor akan ragu dan tidak bersedia menginvestasikan dananya lagi pada perusahaan tersebut, dan juga investor akan menjual saham yang telah dimilikinya. Informasi berperan penting dalam memproyeksikan harga saham pada pasar sekunder, pasar sekunder dalam hal ini adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Reaksi yang cepat terhadap informasi yang diberikan perusahaan kepada pasar, dapat diartikan bahwa pasar telah efisien dalam menerima informasi tersebut. Pasar akan bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru (Jogiyanto, 2013).

Informasi mengenai perusahaan bagi pemegang saham (*stockholder*) banyak dimanfaatkan oleh pihak manajemen dalam mempertahankan harga saham agar tidak mengalami *undervalue* (harga saham yang terjadi di pasar lebih rendah dari harga wajarnya atau yang biasa disebut nilai fundamental saham). Harga saham yang terus meningkat merupakan salah satu faktor yang mendukung perusahaan dinilai memiliki kinerja yang baik. Dengan begitu, hubungan antara naik-turunnya harga saham salah satunya dapat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan tersebut. Peran informasi yang berpengaruh dalam mempresentasikan harga saham di pasar bursa, mendorong pemerintah Indonesia melalui Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) mengeluarkan suatu aturan mengenai keterbukaan informasi yang harus diumumkan kepada publik.

Gambar 1.1 dibawah ini menunjukkan bahwa pada pertengahan tahun 2013 terjadi penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), hal tersebut disebabkan oleh Bank Sentral Amerika Serikat (AS) atau The Fed yang mengurangi stimulus ekonomi serta mengurangi pembelian Obligasi pemerintah AS, hal tersebut menyebabkan krisis yang terjadi di Amerika sehingga berdampak juga pada perekonomian negara-negara berkembang termasuk Indonesia. Bahkan ketidakpastian The Fed akan mengurangi atau bahkan menghapus stimulus itu serta ketegangan politik dan perang Suriah mengakibatkan guncangan (*external shock*) terasa lebih keras lagi bagi perekonomian Indonesia, sehingga mengakibatkan Bursa Saham Indonesia dan mata uang Rupiah mengalami penurunan serta menimbulkan kepanikan investor dan pengusaha.



Gambar 1.1
Grafik Penurunan IHSG

Sumber: Saham OK statistic (2013)

Pemerintah Indonesia di minta untuk dapat segera mengatasi dampak dari krisis perekoomian tersebut, sehingga pemerintah mengumumkan beberapa kebijakan dan peraturan pemerintah di bidang ekonomi untuk mencegah atau meminimalisasi dampak guncangan tersebut pada sektor Moneter, Riil, Keuangan, dan Pasar Modal. Salah satu kebijakan dan peraturan yang diterbitkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk mengurangi dampak terhadap pasar modal, yaitu peraturan POJK No:2/POJK.04/2013 tentang pembelian kembali saham yang dikeluarkan

oleh emiten/perusahaan publik dalam kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan.

OJK memberikan kemudahan bagi emiten untuk melakukan aksi korporasi yaitu pembelian kembali saham (*buyback* saham) tanpa melanggar ketentuan atau undang-undang yang berlaku. Untuk menghadapi situasi yang menyebabkan harga saham perusahaan BUMN dan Swasta merosot di Pasar Modal, maka OJK dengan membuat aturan *Buyback* saham dengan mengurangi proses pelaksanaan pembelian kembali saham (*buyback* saham). Dengan mengeluarkan aturan baru tersebut, OJK memperbolehkan emiten untuk melakukan *buyback* saham tanpa harus mendapatkan persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang dilakukan masing-masing Perusahaan.

Emiten diperbolehkan melakukan *buyback* saham dalam kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan atau selama tiga hari bursa berturut-turut indeks saham (IHSG) secara kumulatif turun 15 persen lebih atau kondisi lain yang ditetapkan oleh OJK. Dalam kondisi itu perusahaan dapat membeli kembali sahamnya (*buyback* saham) sampai batas maksimal 20 persen dari modal disetor tanpa persetujuan RUPS. Selain itu, saham hasil *buyback* dapat dialihkan dengan cara dijual melalui bursa atau di luar bursa setelah 30 hari sejak *buyback* saham dilaksanakan seluruhnya.

Indeks mengalami penurunan 1.247,134 poin atau 23,91 persen sejak 20 Mei 2013 sampai 27 Agustus 2013. Bahkan jika dilihat dari data yang dihimpun sejak 12 Agustus 2013 sampai 26 Agustus 2013 atau dua pekan setelah liburan panjang lebaran indeks sudah terkoreksi 10,38 persen. Ini artinya hanya dalam dua pekan saja investor saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) sudah merugi lebih dari 10 persen. Jika kondisi tersebut dibiarkan saja tanpa ada campur tangan Pemerintah berupa kebijakan atau aturan kerugian yang akan dialami oleh investor akan lebih besar. Menyusul keluarnya aturan OJK tentang *buyback* saham, Menteri BUMN Dahlan Iskan menginstruksikan semua perusahaan pelat merah yang tercatat di BEI untuk melakukan pembelian saham kembali (*buyback* saham) guna meredam gejolak di pasar modal. Ia menegaskan bahwa pelaksanaan *buyback* saham oleh Perusahaan Negara (BUMN) bukan untuk mencari keuntungan semata, melainkan demi menstabilkan harga saham Pasar Modal dalam Negeri. Beberapa

BUMN yang berkapita besar seperti Bank Mandiri, BRI, BNI dan Semen Indonesia siap melaksanakan instruksi Menteri BUMN tersebut.

Emiten di Bursa Efek Indonesia yang tercatat melaksanakan *buyback* saham terhitung cukup banyak, karena dipandang lebih fleksibel dibanding dengan pembagian dividen saat kondisi perekonomian memburuk dan bisa dipergunakan sebagai usaha untuk mengulur waktu ekuitas dipasar atau digunakan untuk menaikkan *earning per share*. Menurut Brigham dan Houston (2006) program *buyback* saham menjadi populer karena program tersebut dapat meningkatkan nilai suatu saham. Adanya pengumuman *buyback* saham 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 perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang sehingga akibat dari adanya pengumuman ini, maka harga saham akan meningkat dan diharapkan akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Peterson, Fredriksson dan Nilfjord, 2003).

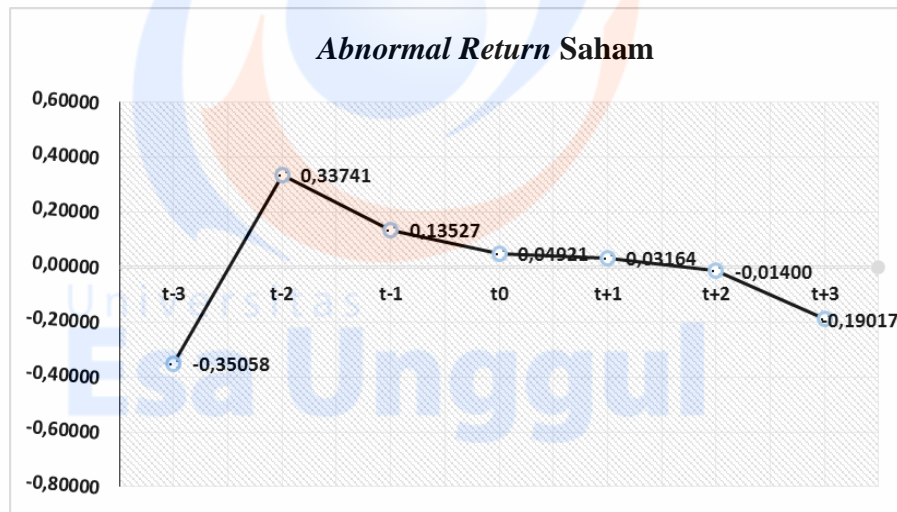
Rasbrant (2011) meneliti tentang dampak harga dari pelaksanaan *Open Market Repurchase*, hasilnya menemukan bahwa sebagian besar manajer melakukan pembelian kembali saham (*buyback stock*) ketika saham mereka mengalami *undervalue*. Penelitian Rasbrant (2011) juga didukung oleh beberapa penelitian yang telah dilakukan di beberapa Negara, seperti Hong-Kong (Brockman dan Chung, 2001), dan AS (Cook *etal*, 2004). Menemukan bukti empiris bahwa keputusan melakukan *open market repurchase* sebagai pelaksanaan *market timing* dalam (Rasbrant, 2011). *Market timing* adalah suatu praktik yang dimana perusahaan akan melakukan penjualan *equity* (saham) pada saat *market value* tinggi dan akan membeli kembali pada saat *market value* rendah.

Open market repurchase dianggap sebagai suatu sinyal untuk menaikkan harga saham bagi perusahaan yang mengalami *undervalue*. Manajemen akan bertindak untuk kepentingan jangka panjang perusahaan. Pihak perusahaan harus membeli kembali sahamnya, ketika mengetahui harga saham di pasar berada di bawah nilai buku. Dengan begitu pembelian saham kembali akan memberikan sinyal positif tentang nilai perusahaan (Rasbrant, 2011). Maxwell dan Stephens (2003) menemukan reaksi harga saham yang positif terhadap pengumuman

program *buyback* saham. Sejalan dengan penelitian sebelumnya. Nishikawa, *etal.* (2011) mendokumentasikan reaksi pasar saham yang positif setelah pengumuman. Pada Bursa Saham Swedia, pembelian kembali saham dengan metode *Open Market Repurchase* (OMR) memberikan sinyal baik, dua hari setelah pengumuman terdapat *abnormal return* positif sebesar dua persen dan berdampak kepada volume pembelian kembali setiap harinya (Rasbrant, 2011).

Mulia (2009) menyatakan bahwa tahun 2001-2007 terdapat 30 pengumuman *stock repurchase* yang tercatat pada bursa efek Indonesia hal ini berdampak pada meningkatnya nilai saham perusahaan melalui peningkatan laba bersih perusahaan dan *dividen*. Beberapa perusahaan diantaranya melakukan program *stock repurchase* lebih dari satu kali, seperti PT. Berlian Laju Tanker (2001, 2005, dan 2006), PT. Telkom (2005 dan 2007), dan PT. H.M Sampoerna (2001, 2002, dan 2003). Salah satu tujuan yang dikemukakan perusahaan adalah untuk meningkatkan *Earning Per Shares* (EPS).

Reaksi pasar dapat diukur dengan dua cara, yaitu: (1) bisa dilihat melalui perubahan harga saham yang diukur dengan menggunakan *abnormal return* selama hari pengamatan, untuk mengetahui bagaimana efek dari suatu peristiwa yang dilakukan perusahaan terhadap tingkat keuntungan yang terjadi, dan; (2) melihat *trading volume activity* saham pada hari-hari selama pengamatan. *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk menunjukkan besarnya minat investor pada suatu saham (Budiman, 2009). Bisa dikatakan semakin besar volume perdagangan suatu perusahaan, maka saham tersebut sering ditransaksikan pada Pasar Modal. Hal tersebut menunjukkan tingginya minat investor untuk mendapatkan saham tersebut. Jika investor menganggap transaksi *buyback* saham sebagai sinyal positif yang diberikan perusahaan hasil yang di dapat (Rasbrant, 2011), maka hal tersebut akan menaikkan citra perusahaan di mata investor. Peningkatan citra perusahaan akan meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan yang melakukan *buyback* saham.

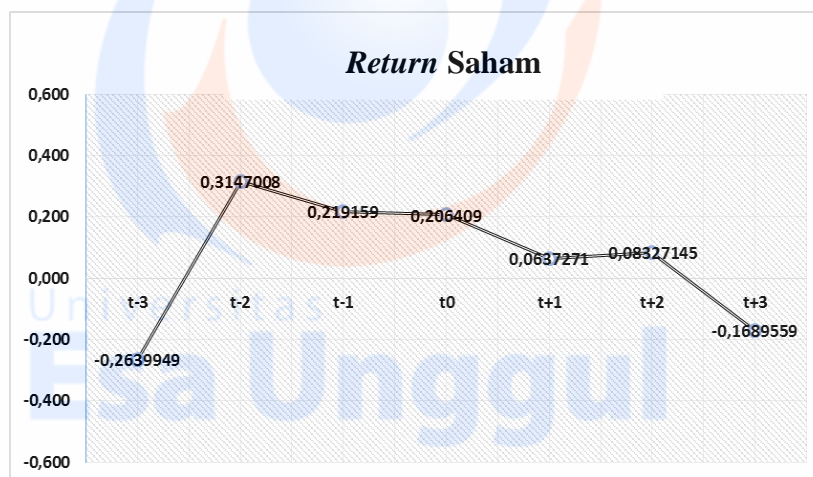


Gambar 1.2

Pergerakan Rata-Rata *Abnormal Return* Sampel Selama *Windows Period* Pengumuman *Buyback* Saham Tahun 2011-2015

Sumber: BAPEPAM-LK dan BEI yang telah diolah kembali untuk penelitian ini (2017)

Gambar 1.2 diatas adalah gambaran umum rata-rata *abnormal return* dari perusahaan-perusahaan yang melakukan *buyback* saham, namun masih terlihat terjadinya *abnormal return* yang negatif pada periode sebelum dan sesudah *buyback* saham yaitu pada t-3 menjelang hari pelaksanaan *buyback* saham serta h+2 dan h+3 setelah pelaksanaan *buyback* saham. *abnormal return* yang bernilai negatif tersebut menandakan bahwa *return ekspektasi* lebih besar dibandingkan *actual return* yang terjadi di sekitar tanggal *buyback* saham, dan sebaliknya *abnormal return* yang bernilai positif pada h-2, h-1, h0, dan h+1, hal ini menandakan bahwa *return ekspektasi* lebih kecil dibandingkan dengan *actual return* yang terjadi di sekitar tanggal *buyback* saham sehingga investor mendapatkan keuntungan dari peristiwa *buyback* saham.

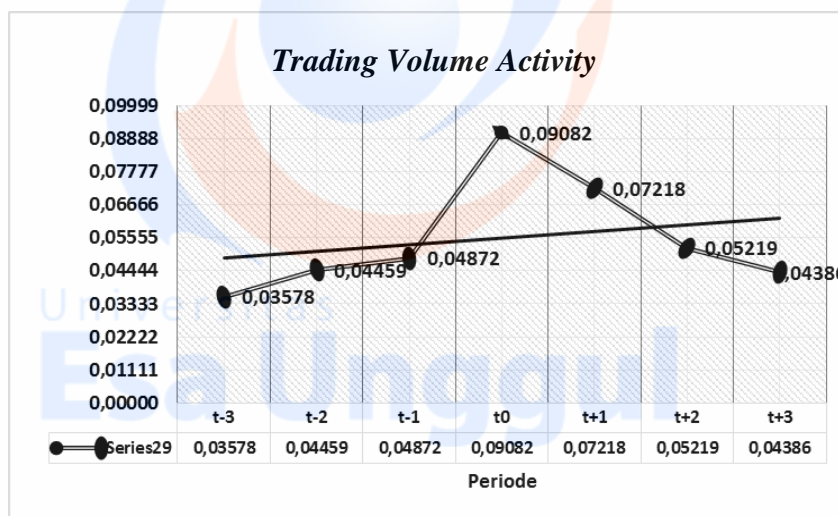


Gambar 1.3

Pergerakan Rata-Rata *Return Saham* Sampel Selama *Windows Period* Pengumuman *Buyback Saham* Tahun 2011-2015

Sumber: BAPEPAM-LK dan BEI yang telah diolah kembali untuk penelitian ini (2017)

Return Saham yang telah di hitung secara rata-rata terdapat pada Gambar 1.3 diatas, gambaran umum *return saham* perusahaan-perusahaan yang melakukan *buyback* saham diatas merupakan *return* sebelum dan sesudah pelaksanaan *buyback* saham. pada hasil yang didapat diatas masih terlihat adanya *return* saham yang bernilai negatif yang menandakan bahwa informasi mengenai pelaksanaan *buyback* saham belum di terima secara maksimal oleh investor di Bursa Efek. terjadinya *return* saham yang negatif pada periode sebelum dan sesudah *buyback* saham yaitu pada t-3 menjelang hari pelaksanaan *buyback* saham serta h+3 setelah pelaksanaan *buyback* saham, terjadi akibat investor kurang merespon baik aksi dari perusahaan yang melakukan *buyback* saham. sehingga jumlah saham yang dibeli investor belum dapat naik secara signifikan. Namun terjadinya kenaikan *return* saham pada h-2 yaitu sebesar 0,3147 yang sebelumnya pada h-3 sebesar -0,2639 sebelum pelaksanaan *buyback* saham menandakan investor menginginkan mendapatkan keuntungan dari aksi *buyback* saham yang dilakukan perusahaan tersebut.



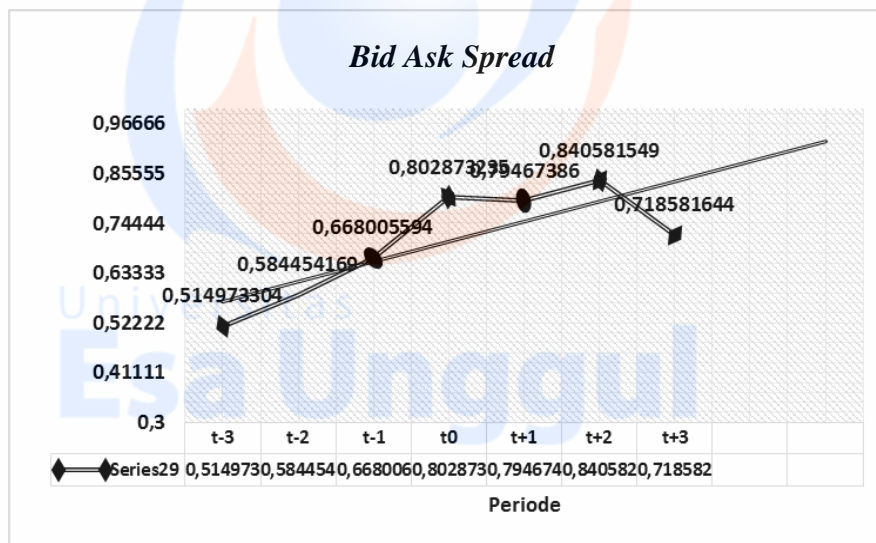
Gambar 1.4

**Pergerakan Rata-Rata TVA Sampel Selama Windows Period Pengumuman
Buyback Saham Tahun 2011-2015**

Sumber: BAPEPAM-LK dan BEI yang telah diolah kembali untuk penelitian ini (2017)

Pergerakan *trading volume activity* berdasarkan Gambar 1.4 menunjukkan bahwa perdagangan saham cenderung meningkat. Pedagangan saham mencapai puncaknya pada hari t-0 atau saat perusahaan melakukan *buyback* saham sebesar 0,09082. Sedangkan secara rata-rata *trading volume activity* selama tiga hari sebelum pengumuman sebesar 0,004887, dan rata-rata *trading volume activity* selama tiga hari sesudah pengumuman sebesar 0,006008. Dengan demikian ada peningkatan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pelaksanaan *buyback* saham sebesar 0,001121 atau terjadi peningkatan sebesar 81,34%.

Kondisi di atas memunculkan dugaan kecenderungan bahwa investor sudah merespon adanya pengumuman *buyback* saham sebelumnya, dengan melakukan aktivitas pembelian saham pada perusahaan yang akan melakukan *buyback* saham tersebut, sehingga karena pembelian saham tersebut volume perdagangan saham perusahaan mengalami kenaikan sebelum pelaksanaan aksi *buyback* saham. Peningkatan pembelian saham yang terjadi sebelum tanggal pengumuman *buyback* saham mengindikasikan kecenderungan investor sudah mengetahui adanya *buyback* saham guna mengoptimalkan keuntungannya.



Gambar 1.5

**Pergerakan Rata-Rata *BAS* Sampel Selama *Windows Period* Pengumuman
Buyback Saham Tahun 2011-2015**

Sumber: BAPEPAM-LK dan BEI yang telah diolah kembali untuk penelitian ini (2017)

Bid ask spread yang digambarkan pada Gambar 1.5 di atas melalui grafik dari hasil perhitungan, dapat diketahui bahwa rata-rata *bid ask spread* selama tiga hari sebelum pengumuman sebesar 0,021041, dan rata-rata *bid ask spread* selama tiga hari sesudah pengumuman sebesar 0,028022. Dengan demikian adanya kenaikan *bid ask spread* sesudah pengumuman *buyback* saham sebesar 0,006981 atau 7,5%. Kenaikan *spread* kecenderungan dengan adanya informasi yang tidak terserap dengan baik dan merata di bursa atas adanya pengumuman *buyback* saham yang selanjutnya akan menaikkan *adverse selection risk* yang dihadapi dealer sehingga memotivasi dealer untuk menaikkan *spread* (Hartono; 2002) dalam Fitriyastuti (2006). Kenaikan *bid ask spread* ini akan menurunkan volume perdagangan saham sehingga likuiditas saham akan mengalami penurunan.

Fenomena di atas memberikan kesimpulan bahwa baik sebelum ataupun sesudah pelaksanaan *buyback* saham akan memberikan dampak yang berbeda pada tiap variabel yang akan di teliti, hal tersebut tentunya membuat peneliti tertarik untuk melihat lebih jauh mengenai kondisi perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *buyback* saham. karena jika di lihat dari *signaling theory* bahwa informasi yang diberikan perusahaan dalam suatu peristiwa akan memberikan efek

pada perusahaan tersebut, baik efek tersebut merupakan efek positif dengan meningkatnya harga saham perusahaan maupun efek negatif dengan menurunnya harga saham sebelum ataupun setelah melakukan *corporate action* tersebut.

Efek dari perusahaan yang diharapkan dari investor adalah dengan *corporate action* yang dilakukan perusahaan maka akan timbul *abnormal return* dan juga *return* saham yang terjadi. Sehingga investor akan menerima keuntungan akibat dari peristiwa tersebut dalam bentuk *return* saham serta *abnormal return* yang positif, jika *abnormal return* positif yang terjadi maka investor akan mendapatkan *actual return* (keuntungan sesungguhnya) lebih besar dari pada *expected return* (keuntungan ekspektasi) yang di harapkan investor pada *buyback* saham tersebut.

Likuiditas yang terjadi pada aksi *buyback* saham adalah perubahan dari *trading volume activity* (TVA) dan juga *bid-ask spread*. Jika perusahaan melakukan *buyback* saham maka hal yang diharapkan dari perusahaan adalah kenaikan dari harga saham yang menurun, dengan meningkatnya harga saham perusahaan tersebut membuktikan bahwa kepercayaan investor terhadap perusahaan muncul. Meningkatnya harga saham perusahaan berkorelasi positif dengan meningkatnya volume penjualan saham pada pasar modal. Serta jika volume penjualan saham perusahaan meningkat maka *spread* saham juga akan bernilai positif, hal ini karena *spread* adalah selisih dari harga beli (*bid*) dan harga jual (*ask*), jika *spread* bernilai positif maka harga jual saham perusahaan kepada investor lebih banyak dari harga beli saham dari investor, atau dengan kata lain jika *spread* bernilai positif maka saham perusahaan yang sudah di miliki investor tidak dijual/dilepas pada pasar modal, selain itu minat investor lain juga terhadap saham perusahaan tersebut meningkat dengan ditandai dengan meningkatnya harga saham perusahaan kepada investor.

Penelitian mengenai *buyback* saham terhitung masih sedikit jika dibandingkan dengan penelitian mengenai *corporate action* lainnya, selain itu peneliti masih melihat terjadinya Gap penelitian yang di teliti di Swedia, Amerika, dan Thailand dengan penelitian yang sama yaitu *buyback* saham. oleh karena itu peneliti tertarik untuk meneliti dan menggunakan data yang berbeda dengan penelitian sebelumnya dengan judul Analisis Perbandingan *abnormal return*,

return saham, dan likuiditas saham sebelum dan sesudah *buyback* saham, dengan penelitian yang dilakukan pada perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2011 hingga 2015.

1.2 Penelitian Terdahulu

Buyback saham yang dilakukan berbagai perusahaan merupakan fenomena yang sangat menarik, karena disatu sisi dianggap dapat meningkatkan likuiditas dan volume perdagangan saham juga memberikan keuntungan dengan naiknya harga saham karena harga saham yang menguat akan berimbas pada tingkat keuntungan yang didapat oleh perusahaan dari selisih harga saham tersebut. Motivasi utama perusahaan melakukan pembelian kembali saham adalah karena harga sahamnya dinilai terlalu rendah dibawah nilai buku dan harapan untuk meningkatkan likuiditas sahamnya serta saham yang telah di beli kembali dapat dijadikan sebagai *treasury stock* sehingga saat harga saham kembali menguat saham tersebut dapat di jual kembali.

Peterson (2001) meneliti mengenai efek pada pembelian kembali saham dengan sampel perusahaan yang ada di Swedia pada tahun pertama serta di perbandingkan dengan reaksi harga AS dan pada pasar Finlandia, hasil penelitiannya menunjukkan *abnormal return* yang signifikan dari setidaknya satu persen di pembelian kembali pasar terbuka dalam satu hari. Hasil ini mirip dengan reaksi di pasar Finlandia. Namun, hal ini secara signifikan lebih rendah dari yang dilaporkan kembali di bursa saham AS, tetapi tetap dapat di katakan bahwa *abnormal return* bernilai positif. Hasil yang sama juga di paparkan oleh peneliti Nishikawa, Prevost, dan Rao (2011) yang menguji dampak dari *wealth transfer* dari pemegang obligasi ke pemegang saham dengan adanya program *Open Market Repurchase* (OMR) melalui reaksi pasar saham dan obligasi, serta memeriksa *wealth effect transfer* dengan mengklasifikasikan subsampel berdasarkan atribut terhadap dampak transfer kekayaan, termasuk peringkat obligasi. Ukuran pembelian kembali saham, keberadaan perjanjian dividen, dan saham, hasil yang diperoleh adalah perubahan *abnormal return* saham yang signifikan positif, sedangkan untuk instrumen obligasi menunjukkan penurunan harga yang signifikan negatif.

Penelitian yang menunjukkan hasil yang berbeda dilakukan oleh Stevens (2013) meneliti mengenai Pengaruh dari kepemilikan insider terhadap perusahaan yang ada di AS, dengan menggunakan metode *event study* dan di uji dengan menggunakan uji beda memperoleh hasil bahwa sifat dari perusahaan dalam sampel yang diambil dapat menghilangkan beberapa efek kepemilikan insider, serta orang-orang dari faktor lain yang relevan serta *abnormal return* pada sampel yang diambil bernilai negatif. Nittayagasetwat (2013) meneliti mengenai dampak dari *Share Repurchase* terhadap *abnormal return* perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Thailand (SET) dengan hasil *abnormal return positif* 2.23%, pada tingkat signifikansi satu persen. Grafik laporan *abnormal return kumulatif* sangat jelas bahwa *abnormal return* yang signifikan dimulai dua hari sebelum tanggal pengumuman.

Chung (2007) meneliti mengenai metode *buyback* saham yang unik yaitu dengan menggunakan *Second Trading Line* pada perusahaan yang ada di swiss dengan menggunakan variabel penelitian *Share Repurchases, Disclosure Environment, Information Asymmetry, Liquidity, Financial Innovation* hasil yang didapatkan adalah keputusan pembelian kembali setiap hari dililah secara statistik terkait dengan perubahan harga jangka pendek dan pelepasan perusahaan. Penelitian ini juga menemukan bahwa pembelian kembali pada baris kedua perdagangan memiliki dampak menguntungkan pada likuiditas saat perusahaan melakukan pembelian kembali. Hasil yang serupa juga didapat dari Cesari (2008) yang meneliti mengenai *Stock Price, Abnormal Return, Volume Share Repurchase* dengan menggunakan uji beda serta dengan model *event study* penelitian tersebut menemukan bahwa peneliti menemukan hubungan negatif dari volume pembelian kembali serta *abnormal return* negatif pada sekitar tanggal aktifitas pembelian kembali.

Rasbrant (2011) meneliti mengenai harga saham sekitar pengumuman program *Open Market Repurchase (OMR)* terkait *trading volume activity* yaitu mendapatkan hasil bahwa pengumuman OMR memberikan reaksi positif terhadap *abnormal return* saham sebesar 1,94% selama dua hari setelah pengumuman. *Abnormal return* positif menunjukkan bahwa pengumuman *open market repurchase* dirasakan oleh pelaku pasar sebagai sinyal baik kepada investor

dampak harga pada hari pembelian kembali berkorelasi positif dengan volume pembelian kembali setiap hari dan signifikan selama tiga hari pertama setelah program OMR. Hasil yang serupa di teliti oleh Chemmanur (2014) menemukan hasil yang berbeda terkait variabel *trading volume activity* yaitu dengan menggunakan variabel *Open-Market Repurchases; Institutional Trading; Information Production* yaitu menguji mengenai teori Brennan dan Thakor (1990) dalam investor besar yang memperdebatkan informasi dari institusi tentang perusahaan yang melakukan *stock repurchase*, hasil yang didapat adalah perdagangan institusional sebelum pengumuman OMR memiliki prediksi daya yang signifikan untuk besarnya *abnormal return* pada ekuitas perusahaan sekitar pengumuman OMR, serta Perdagangan Institusional segera setelah pengumuman OMR memiliki daya prediksi yang signifikan untuk kinerja *return* saham berikutnya perusahaan, sehingga dapat diidentifikasi bahwa *trading* positif signifikan.

Bid-Ask Spread diteliti untuk mengetahui bagaimana perbedaan harga penawaran dan harga permintaan saat *event date* beberapa peneliti mendokumentasikan hasil penelitian yang berkaitan dengan *bid ask spread* seperti penelitian dari Ahn (2001) yang meneliti mengenai dampak dari pembelian kembali saham penawaran tender di pasar struktur mikro dilihat dari *bid ask-spread* serta volume penjualan hasil penelitian menunjukkan bahwa tawaran *ask spread* terjadi *asimetris* selama periode penawaran dengan sisi penawaran menyebar lebih kecil dibandingkan dengan sisi *spread* permintaan. Pengurangan sementara dalam penyebaran pada sekitar penawaran hal ini konsisten dengan hipotesis, pasar yang memprediksi bahwa persaingan intensif untuk pembuat pasar menaikkan harga tawaran dan menyempit penyebaran *asimetris* selama periode penawaran. Hasil yang serupa di dapat oleh Cesari (2016) saat meneliti mengenai efek dari pembelian kembali pada pangsa pasar terbuka di Italia pada likuiditas dan saham yang dibeli kembali berdasarkan "pasar bersaing sesuai hipotesis", peneliti berharap bahwa perusahaan dapat menggunakan saham yang dibeli kembali untuk meningkatkan likuiditas, dalam hal pengurangan *bid-ask spread* dan peningkatan volume perdagangan hasil dari penelitian tersebut adalah menunjukkan pembelian kembali memimpin penurunan yang signifikan dalam penyebaran jangka pendek

dan *varians relatif* terhadap *varians fundamental*, terutama untuk surat berharga dengan penyebaran tinggi pada pre-event dan *varians* jangka pendek. Peneliti menemukan bahwa pembelian kembali saham pada perusahaan berhasil dalam bertindak sebagai "pembuat pasar bersaing" sehingga dapat dikatakan bahwa nilai dari *bid ask spread* tidak signifikan.

Ginglinger (2007) meneliti dampak dari *Open Market Share repurchase* pada pasar saham di Perancis dan menemukan hasil yang serupa yaitu pembelian kembali saham perusahaan memiliki efek negatif yang signifikan terhadap likuiditas yang diukur dengan *bid-ask spread* namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Chung (2007) yang meneliti mengenai penggunaan metode *buyback* saham yang unik yaitu dengan menggunakan *Second Trading Line* pada perusahaan yang ada di Swiss dan hasilnya bahwa keputusan pembelian kembali setiap hari secara statistik terkait dengan perubahan harga jangka pendek dan pelepasan perusahaan. Penelitian ini juga menemukan bahwa pembelian kembali pada baris kedua perdagangan memiliki dampak menguntungkan pada likuiditas saat perusahaan melakukan pembelian kembali yang diukur menggunakan *bid ask spread*.

1.3 Kesenjangan Penelitian.

Pengumuman *buyback* saham dianggap memberikan pengaruh terhadap harga saham yang mengalami penurunan karena perusahaan memberikan sinyal (*signaling theory*) yang baik tentang prospek perusahaan di masa mendatang, sehingga akan berdampak pada perubahan harga saham. Penelitian mengenai *buyback* saham telah diteliti oleh peneliti terdahulu, dampak serta keuntungan yang didapat pasca melakukan aksi *buyback* saham tersebut beragam tergantung pada kondisi perekonomian pada suatu negara serta apa bentuk efisiensi pasar pada negara tersebut. Dibawah ini terdapat Tabel 1.1 yang memaparkan variabel peneliti terdahulu.

Tabel 1.1
Variabel Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Negara	Tahun Penelitian	Variabel								
				X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9
1	Henry Stevens (2016)	Amerika	2011 - 2015	<i>Share Repurchase</i>	<i>Abnormal Return</i>	<i>Event Study</i>	<i>Price to Book</i>		<i>Free Cash Flow</i>			
2	Wiyada Nittayagasetwat (2013)	Thailand	2001 - 2012	<i>Share Repurchase</i>	<i>Abnormal Return</i>	<i>Event Study</i>						
3	Nishikawa, <i>etal</i> (2011)	Amerika	1994 - 2003	<i>Share Repurchase</i>	<i>Abnormal Return</i>	<i>Event Study</i>						
4	Tai-Yuan Chen (2011)	Taiwan	2000 - 2008	<i>Share Repurchase</i>	<i>Abnormal Return</i>	<i>Event Study</i>				<i>Under valuation</i>		
5	Christer Peterson (2001)	Swedia	2000 - 2001	<i>Share Repurchase</i>	<i>Abnormal Return</i>	<i>Event Study</i>						
6	Thomas J. Chemmanur (2014)	Amerika	2004 - 2010	<i>Share Repurchase</i>	<i>Abnormal Return</i>	<i>Event Study</i>	<i>Institutional Trading</i>				<i>Return Saham</i>	
7	Jonas Rasbrant (2011)	Swedia	2000 - 2010	<i>Share Repurchase</i>	<i>Abnormal Return</i>	<i>Event Study</i>	<i>Trading Volume Activity</i>					
8	Amedeo De Cesari (2008)	Amerika	2004 - 2006	<i>Share Repurchase</i>	<i>Abnormal Return</i>	<i>Event Study</i>	<i>Trading Volume Activity</i>					<i>Stock Price</i>

Sumber : Jurnal Penelitian Terdahulu telah di olah kembali (2017)

Tabel 1.1 (Sambungan)

No	Peneliti	Negara	Tahun Penelitian	Variabel								
				X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9
9	Dennis Y. CHUNG (2007)	Swiss	1997 - 2004	Share Repurchase	Abnormal Return	Event Study	Trading Volume Activity	Bid ask spreads				
10	Hee-Joon Ahn (2001)	Amerika	1983 - 1992	Share Repurchase	Abnormal Return	Event Study	Trading Volume Activity	Bid ask spreads				
11	Amedeo De Cesari (2016)	Italia	1997 - 2014	Share Repurchase	Abnormal Return	Event Study	Trading Volume Activity	Bid ask spreads				
12	Lars Axelsson (2011)	Swedia	2000 - 2009	Share Repurchase	Abnormal Return	Event Study						
13	Ginglinger (2007)	Perancis	2000 - 2002	Share Repurchase			Trading Volume Activity	Bid ask spreads				
14	Christine Brown (2007)	Australia	1996 - 2003	Share Repurchase	Abnormal Return		Trading Volume Activity					

Sumber : Jurnal Penelitian Terdahulu telah di olah kembali (2017)

Penelitian *buyback* saham telah banyak diteliti di berbagai negara maju dan negara berkembang, namun pada penelitian di Indonesia masih sedikit yang melakukan penelitian mengenai *buyback* saham. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang jarang untuk melakukan *buyback* saham karena dengan melakukan *buyback* saham perusahaan memerlukan modal yang cukup besar, hal tersebut dikarenakan harga saham perusahaan yang dibeli kembali dari investor nilainya di atas dari nilai buku, sehingga untuk melakukan *buyback* saham diperlukan dana yang besar.

Abnormal return merupakan selisih dari *return* ekspektasi dengan *actual return* pada suatu saham perusahaan yang melakukan *corporate action*. Beberapa penelitian mengenai *abnormal return* telah dilakukan, yaitu pada penelitian Stevens (2013) yang meneliti mengenai *share repurchase*, *abnormal return*, *price to book*, dan *free cash flow* di Amerika pada tahun 2011-2015, Nittayagasetwat (2013) meneliti mengenai *share repurchase*, *abnormal return*, dan *event study* di Thailand pada tahun 2001-2012, dan Peterson (2001) meneliti mengenai *share repurchase*, *abnormal return*, dan *event study* di Swedia pada tahun 2000-2001.

Return saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasinya pada saham yang dinikmati. *Return* saham terjadi jika harga saham hari ini lebih besar dari harga saham kemarin, penelitian mengenai *return* saham sebagai dampak dari kondisi perusahaan yang melakukan *buyback* saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya Nishikawa, *etal* (2011) yang meneliti menggunakan variabel *share repurchase*, *returns* saham, dan *event study* di Amerika pada tahun 1994-2003, penelitian yang melakukan penelitian menggunakan *return* saham akibat dari aksi *buyback* saham adalah Chen (2011) yang meneliti *share repurchase*, *return* saham, dan *event study* di Taiwan pada tahun 2000-2008, dan Axelsson (2011) meneliti mengenai *share repurchase*, *return* saham, dan *event study* di Swedia pada tahun 2000-2009.

Kondisi lain yang terjadi saat perusahaan melakukan aksi korporasi adalah dengan perubahan dari likuiditas saham yang diukur menggunakan *trading volume activity* dan *bid-ask spread* sebagai dampak dari *buyback* saham perusahaan. Penelitian mengenai likuiditas saham dilakukan oleh Chung (2007) yang meneliti mengenai *share repurchase*, *abnormal return*, *event study*, *trading volume*, dan

bid-ask spread di Swiss pada tahun 1997-2004, Ahn (2001) meneliti mengenai *share repurchase*, *abnormal return*, *event study*, *trading volume*, dan *bid-ask spread* di Amerika pada tahun 1983-1992, Cesari (2016) meneliti menggunakan variabel meneliti mengenai *share repurchase*, *abnormal return*, *event study*, *trading volume*, dan *bid-ask spread* di Italia pada tahun 1997-2014, dan Ginglinger (2007) meneliti menggunakan meneliti mengenai *share repurchase*, *trading volume*, dan *bid-ask spread* di Perancis tahun 2000-2002. Selain hal yang menarik peneliti untuk melakukan penelitian mengenai *buyback* saham adalah karena peneliti belum menemukan penelitian yang menggunakan variabel *return* saham serta likuiditas saham (*bid ask spread*) pada *buyback* saham di Indonesia, selain itu penelitian mengenai dampak dari *buyback* saham juga belum banyak dilakukan pada Bursa Efek Indonesia sehingga peneliti tertarik untuk meneliti menggunakan variabel penelitian *abnormal return*, *return* saham, *trading volume activity*, dan *bid ask spread*.

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini menganalisis mengenai dampak dari *buyback* saham yang dilakukan oleh perusahaan yang *listing* pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada saat kondisi perkonomian lemah maupun pada saat kondisi perekonomian sedang stabil namun berdasarkan peraturan Bapepam-LK nomor XI.B.2 dan peraturan nomor XI.B.3 (lampiran B dan C), sebagai ketentuan dalam penelitian tersebut.

1.6 Batasan Penelitian

Seringnya perusahaan yang *listing* di BEI melakukan *corporate action* demi menjaga harga sahamnya tetap stabil seringkali mempengaruhi hasil penelitian yang akan dilakukan, sehingga peneliti membatasi hanya perusahaan yang melakukan *corporate action* berupa *buyback* saham dengan berdasarkan berdasarkan peraturan Bapepam-LK nomor XI.B.2 dan peraturan nomor XI.B.3 (lampiran B dan C), yaitu hanya perusahaan yang melakukan *buyback* saham saat masa krisis yaitu tanpa mengadakan RUPS serta perusahaan yang mengadakan RUPS untuk membeli kembali sahamnya dengan tidak melakukan *corporate*

action lainnya seperti pembagian dividen, penerbitan obligasi, maupun melakukan *stock split* serta *right issue*.

1.6 Kontribusi Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi praktisi yaitu dengan memberikan tambahan informasi kepada para investor dan investor potensial, tentang sampai sejauh mana reaksi pasar yang ditunjukkan dari *abnormal return*, *return* saham, *trading volume activity*, dan *bid-ask spread* sehubungan dengan adanya pengumuman *buyback* saham yang dilakukan perusahaan tersebut. Sehingga, dapat membantu para investor mengetahui reaksi pasar tentang program *buyback* saham dan membantu investor mengambil keputusan dalam melakukan investasi. Lalu dapat menjadi perhatian bagi manajemen perusahaan ketika akan melakukan *stock repurchase*, apakah *corporate event* ini dapat meningkatkan nilai perusahaan yang kemudian memberikan informasi yang positif bagi para investor di Bursa Efek Indonesia serta bagi badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAMLK) diharapkan semakin meningkatkan peranannya selaku otoritas pasar modal dalam pengembangan kebijakan pasar modal konvensional mengenai peraturan dan kebijakan pembelian kembali saham perusahaan.

Bagi para Akademisi diharapkan dapat memberikan dukungan teori pada Mahasiswa Magister Manajemen Keuangan berkaitan dengan *corporate event* terutama dalam pembelian kembali saham (*Buyback Stock*) perusahaan, serta dampak yang ditimbulkannya dari pelaksanaan program *Buyback* Saham terhadap *abnormal return* saham dan likuiditas saham. Menjadikan bahan acuan dan pertimbangan di masa mendatang dalam mengkaji dan meneliti lebih jauh obyek penelitian ini yaitu; obyek yang berkaitan dengan pembelian kembali saham (*Buyback Stock*) di Bursa Efek Indonesia.

1.7 Sistematika Penulisan

Untuk dapat memberikan gambaran secara garis besar mengenai penulisan ini, maka disusun sistematika pembahasan untuk memperjelas materi-materi yang akan dibahas yang dibagi dalam setiap bab. Adapun pembagiannya adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan latar belakang penelitian, penelitian terdahulu, kesenjangan penelitian, tujuan penelitian, batasan penelitian, dan kontribusi penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bagian ini penjelasan seputar teori-teori yang berhubungan dengan topik penelitian yang dilakukan, dengan mengacu pada buku-buku dan sumber-sumber yang berkaitan dengan permasalahan dalam penelitian. Dan rangkuman tinjauan pustaka atau kerangka teori yang disusun berdasarkan landasan teori di tinjauan pustaka.

BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Bab ini berisikan hipotesis yang menggambarkan tujuan serta logika terapan dari penelitian selanjutnya dikembangkan menjadi kerangka konsep atau kerangka pemikiran.

BAB IV METODOLOGI PENELITIAN

Bab berisi penjelasan mengenai lokasi waktu penelitian, metode penelitian yang digunakan, subjek penelitian yang menentukan populasi penelitian, sampel penelitian yang mengulas tentang besar sampel dan teknik *sampling* (pengumpulan data). Instrumen penelitian yakni berupa alat dan bahan penelitian serta cara kerja. Selanjutnya pada bagian akhir akan menjelaskan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB V ANALISIS DATA DAN PENGUJIAN HIPOTESIS

Bab ini menjelaskan tentang gambaran umum yang menjadi objek pada penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil analisis data dan pengujian dari hipotesis penelitian ini.

BAB VI KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN PENELITIAN

Bab ini akan memuat kesimpulan hasil penelitian yang diperoleh dari pembahasan bab-bab sebelumnya dan akan dipaparkan beserta saran-saran terhadap kesimpulan tersebut.

Universitas
Esa Unggul

Universitas
Esa Unggul

Universitas
Esa Unggul