

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

**PENGARUH PENGUMUMAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM
TERHADAP ABNORMAL RETURN**

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Jurusan Akuntansi



Oleh:

Stefanus Hafid Nugraha

NIM: 052114131

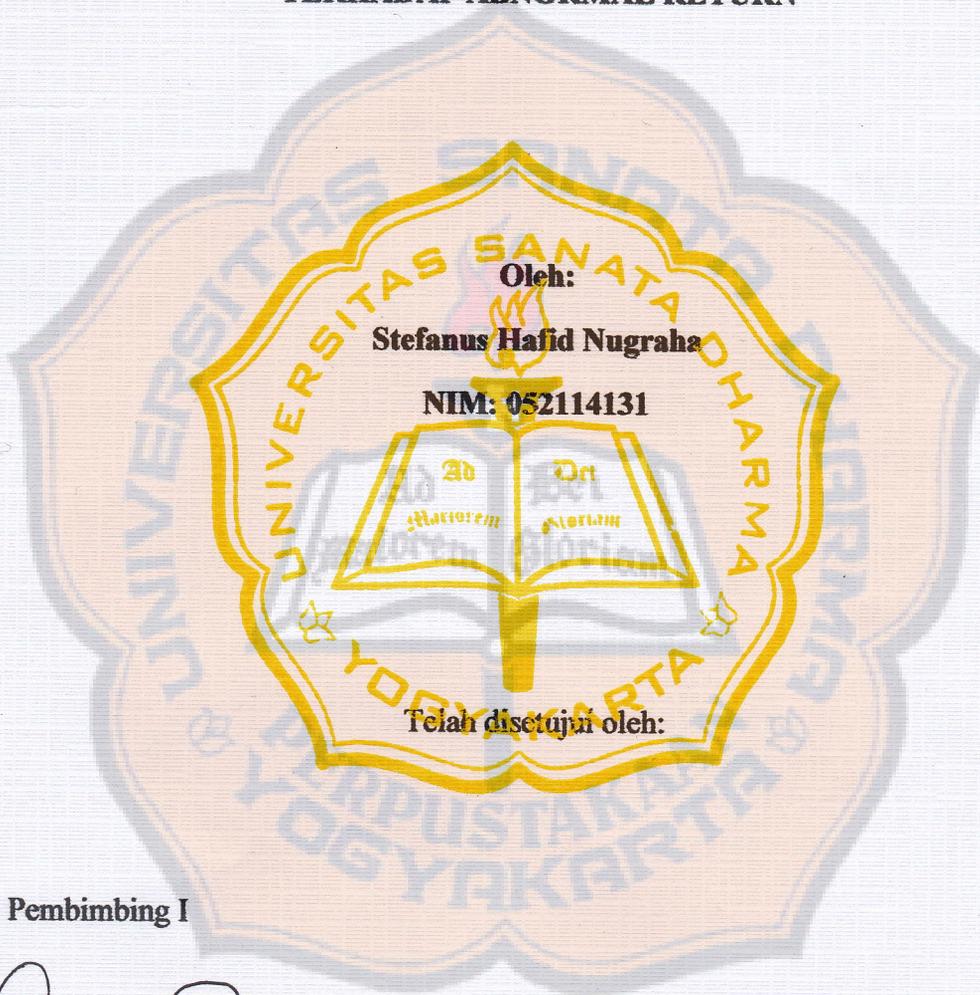
**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2011**

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

SKRIPSI

PENGARUH PENGUMUMAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM

TERHADAP ABNORMAL RETURN



Oleh:

Stefanus Hafid Nugraha

NIM: 052114131

Telah disetujui oleh:

Pembimbing I

A handwritten signature in black ink, appearing to be "Lisia Apriani". The signature is stylized and includes a small mark at the end.

Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt., QIA

Tanggal 7 Februari 2011

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

SKRIPSI

PENGARUH PENGUMUMAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM TERHADAP ABNORMAL RETURN

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

Stefanus Hafid Nugraha

NIM: 052114131

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal 27 April 2011
dan dinyatakan memenuhi syarat.

Susunan Panitia Penguji

	Nama Lengkap
Ketua	: Dra. YFM. Gien Agustinawansari, MM., Akt
Sekretaris	: Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt., QIA
Anggota	: Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt., QIA
Anggota	: Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt., QIA
Anggota	: Antonius Diksa Kuntara, SE., M.F.A., QIA

Tanda Tangan

Agustinawansari
.....
Lisia Apriani
.....
Yusef Widya Karsana
.....
Antonius Diksa Kuntara
.....

Yogyakarta, 29 April 2011

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Dekan,



Supardiyono
.....
Drs. Y.P Supardiyono, M.Si., Akt., QIA

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN KAMPUS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya mahasiswa Universitas Sanata Dharma:

Nama : Stefanus Hafid Nugraha

Nomor Mahasiswa : 052114131

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma karya ilmiah saya yang berjudul: Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham Terhadap Abnormal Return beserta perangkat yang digunakan (bila ada). Dengan demikian saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma hak untuk menyimpan, mengalihkan dalam bentuk media lain, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data, mendistribusikan secara terbatas, dan mempublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya maupun memberikan royalti kepada saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 2 Mei 2011

Yang membuat pernyataan,



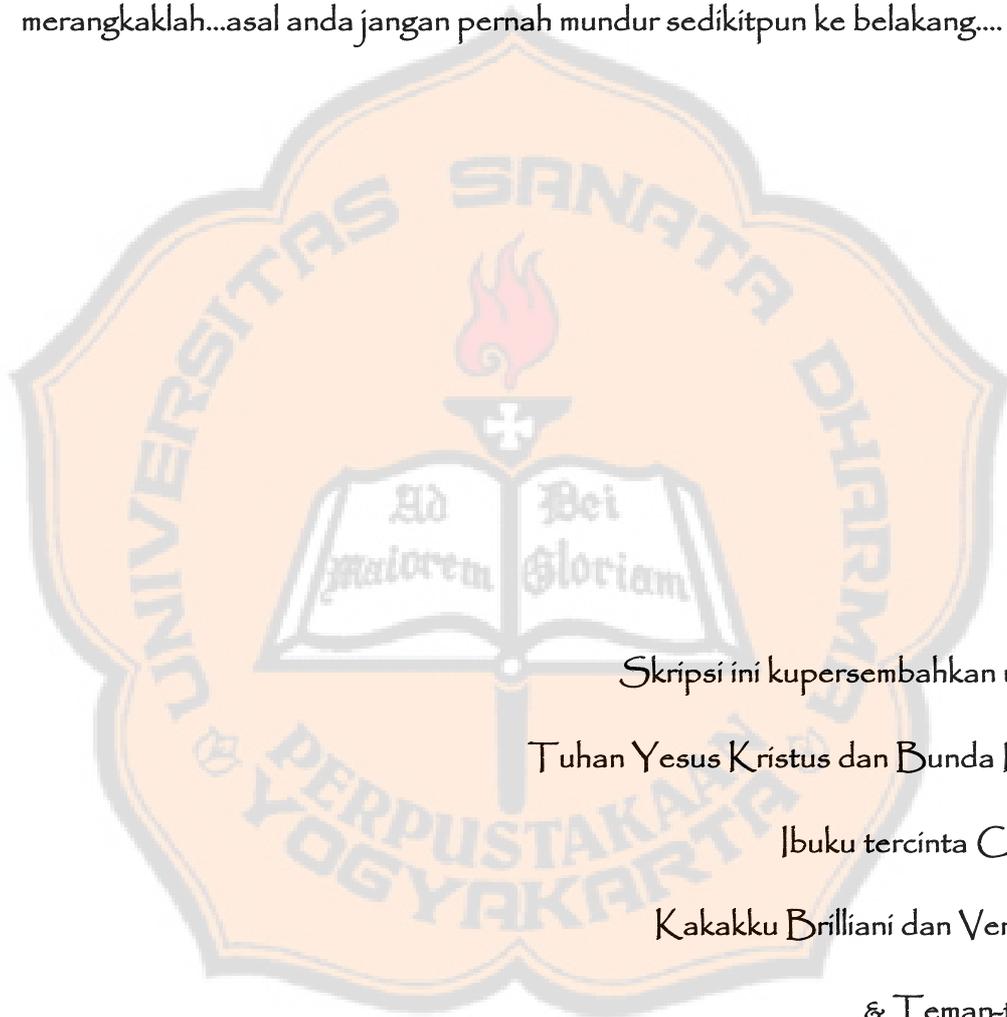
Stefanus Hafid Nugraha

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

MOTO DAN PERSEMBAHAN

Kalau anda tidak bisa berlari, berjalanlah dengan cepat..

Kalau anda tidak bisa berjalan dengan cepat, berjalanlah dengan lambat,
merangkaklah....asal anda jangan pernah mundur sedikitpun ke belakang....



Skripsi ini kupersembahkan untuk:

Tuhan Yesus Kristus dan Bunda Maria

Ibuku tercinta Cathrin

Kakakku Brilliani dan Veronica

& Teman-teman

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI



UNIVERSITAS SANATA DHARMA
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN AKUNTANSI – PROGRAM STUDI AKUNTANSI

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa Skripsi dengan judul: Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham Terhadap Abnormal Return dan dimajukan untuk diuji pada tanggal 27 April 2011 adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya aku seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Yogyakarta, 2 Mei 2011

Yang membuat pernyataan,

Stefanus Hafid Nugraha

ABSTRAK

**PENGARUH PENGUMUMAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM
TERHADAP ABNORMAL RETURN**

Stefanus Hafid Nugraha
NIM: 052114131
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2011

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah pengumuman pembelian kembali saham mempunyai pengaruh positif terhadap *abnormal return*. Jenis penelitian yang dilakukan adalah studi peristiwa (*event study*) dan teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*. Sampel yang diperoleh sebanyak 20 perusahaan yang mengumumkan pembelian kembali saham berdasarkan Peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.3 tentang Pembelian Kembali Saham Emiten atau Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.

Pengujian *abnormal return* menggunakan model disesuaikan pasar (*market adjusted model*). Periode pengamatan yang digunakan 11 hari (5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham). Untuk menjawab pertanyaan dalam rumusan masalah, peneliti menggunakan uji t dengan membagi *abnormal return* dengan kesalahan standar estimasi. Pengujian t dilakukan dengan cara standarisasi dari nilai *return* portofolio di periode pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman pembelian kembali saham mempunyai pengaruh positif terhadap *abnormal return* pada saat pengumuman.

ABSTRACT

**THE EFFECT OF SHARE REPURCHASE ANNOUNCEMENT
ON ABNORMAL RETURN**

Stefanus Hafid Nugraha
NIM: 052114131
Sanata Dharma University
Yogyakarta
2011

This research was aimed at finding out the effect of share repurchase announcement on abnormal return. This research was on event study and the sample collecting technique was done by purposive sampling. The writer selected 20 companies which announced share repurchase based on BAPEPAM-LK Regulation Number XI.B.3 about Emiten Share Repurchase or Public Company in a Crisis Potential Market from 2008 to 2010.

The researcher assessed the abnormal return by market adjusted model. It was conducted in eleven days (five days prior to the announcement and five days after the announcement). To answer the question in the problem formulation, the researcher used t-test by dividing abnormal return with estimation standard error. The t-test was performed by standardization of return portofolio value on the observation period. The result of this research proved that share repurchase announcement had a positive effect towards abnormal return on the day of the announcement.

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yesus Kristus atas anugerah dan berkat karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham Terhadap Abnormal Return” untuk memenuhi salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta. Hal ini tidak terlepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak yang telah memberikan saran dan masukan kepada penulis. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Drs. Y.P Supardiyono, M.Si., Akt., QIA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
2. Drs. Yusef Widya Karsana. M.Si., Akt., QIA, selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
3. Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt., QIA, selaku Dosen Pembimbing yang dengan sabar membimbing penulis dalam menyusun skripsi, memberikan saran, masukan, dan motivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Semua Dosen Pengampu yang telah memberikan bimbingan kepada penulis selama masa studi di Universitas Sanata Dharma.
5. Semua Staff dan Karyawan Fakultas Ekonomi yang telah membantu proses administrasi dan perkuliahan mahasiswa.

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

6. Ibuku tercinta Cathrin dan kakak-kakakku Veronica Shatila dan Agnes Brilliani yang telah memberikan dukungan dan motivasi untuk segera menyelesaikan skripsi ini, serta terima kasih juga untuk doanya.
7. Saudara-saudaraku yang selalu memberikan motivasi bagi penulis.
8. Kornelia Asri Tyas Prasasti, S.E dan keluarga yang selalu memberikan semangat dan dukungan untuk tetap berjuang.
9. Semua teman-teman angkatan 2005 yang telah memberi semangat dan motivasi bagi penulis.
10. Semua pihak yang telah banyak membantu dan memberikan dukungan kepada penulis yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik, saran, dan masukan yang berguna untuk penyempurnaan lebih lanjut. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang memerlukannya.

Yogyakarta, 7 Februari 2011

Penulis

Stefanus Hafid Nugraha

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

DAFTAR ISI

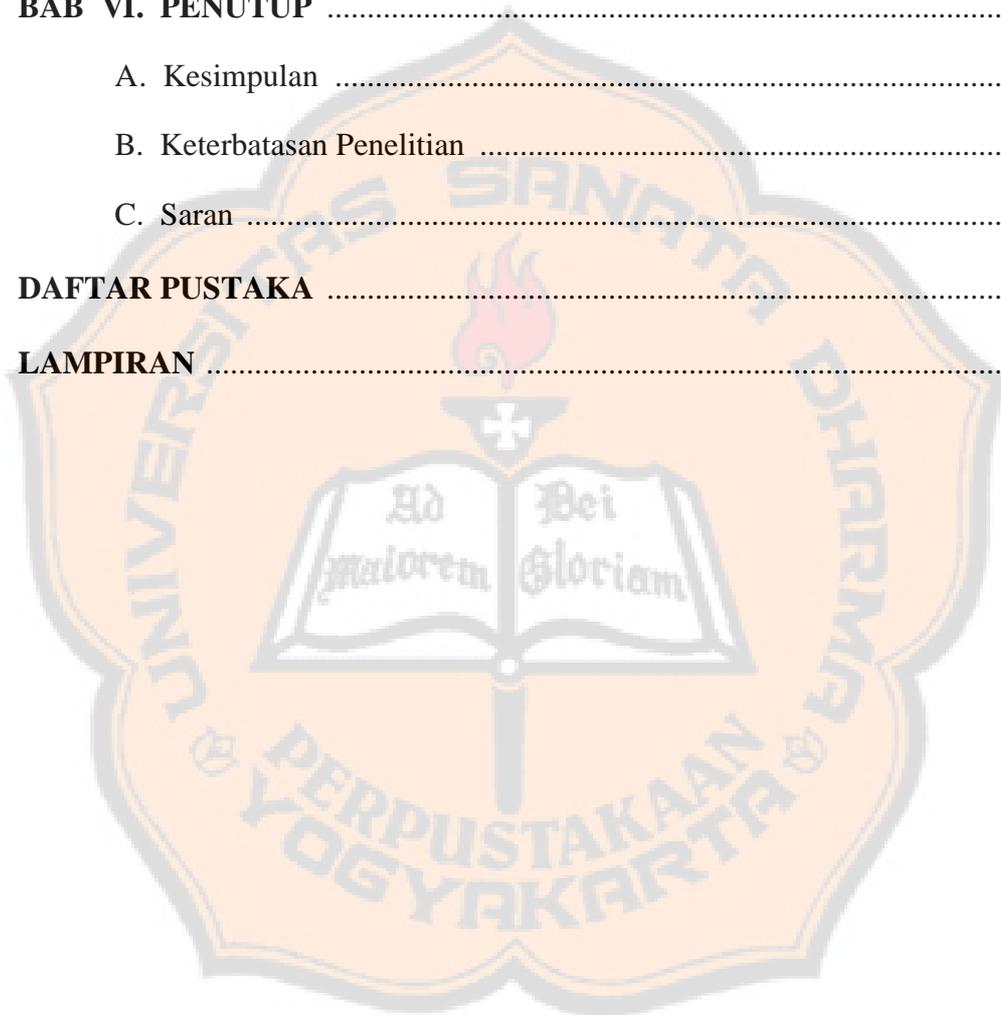
	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	iv
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	3
C. Tujuan Penelitian	3
D. Manfaat Penelitian	3
E. Sistematika Penulisan	4
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	6
A. Teori	6
1. Pasar Modal	6

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

2. Investasi	7
3. Saham	8
4. Indeks Pasar Saham	10
5. Indeks Harga Saham Gabungan	10
6. <i>Return</i> dan <i>Abnormal Return</i>	10
7. Kandungan Informasi Dari Suatu Peristiwa	14
8. Definisi Pembelian Kembali Saham	14
9. Mekanisme Pembelian Kembali Saham	16
10. Motivasi Perusahaan Melakukan Pembelian Kembali Saham	18
11. Keuntungan dan Kerugian Pembelian Kembali Saham	20
12. Peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.3	22
B. Penelitian Terdahulu.....	26
C. Pengembangan Hipotesis	27
BAB III. METODE PENELITIAN	29
A. Jenis Penelitian	29
B. Tempat dan Waktu Penelitian	29
C. Subjek dan Objek Penelitian	29
D. Data yang Dibutuhkan	30
E. Teknik Pengumpulan Data	30
F. Populasi dan Sampel Penelitian	30
G. Teknik Analisis Data	31
BAB IV. GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	38
A. Bursa Efek Indonesia	38
B. Data Singkat Perusahaan	40

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

BAB V. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	48
A. Deskripsi Data	48
B. Analisis Data	51
C. Pembahasan	61
BAB VI. PENUTUP	63
A. Kesimpulan	63
B. Keterbatasan Penelitian	63
C. Saran	64
DAFTAR PUSTAKA	65
LAMPIRAN	67



PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
5.1 Hasil Pemilihan Sampel	49
5.2 Sampel Perusahaan dan Tanggal Pengumuman	50
5.3 Rata-rata <i>Return</i> Tidak Normal dan Pengujian-t	60



PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
5.1 Rata-rata <i>Return</i> Tidak Normal	54



PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 Tabel Harga Saham	68
2 Tabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	70
3 Tabel <i>Return</i> Sesungguhnya	72
4 Tabel <i>Return</i> Ekspektasi	74
5 Tabel Abnormal Return	76
6 <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Cumulative Average Abnormal Return</i>	78
7 Tabel Perhitungan Kesalahan Standar Estimasi	79
8 Tabel <i>Standardized Abnormal Return</i> Masing-masing Saham	80
9 Tabel Perhitungan <i>Standardized Abnormal Return</i> untuk Portofolio	82
10 Tabel Nilai t	83

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal dibentuk untuk menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam menjalankan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Fungsi keuangan ditunjukkan dengan kemungkinan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, dan bagi pihak yang membutuhkan dana, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu dana dari hasil operasi perusahaan (Setiawan dan Shanti, 2009: 73).

Dalam melakukan investasi, investor membutuhkan informasi yang dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan suatu keputusan yang berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi mereka. Informasi yang tersedia dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang akan diambil diharapkan dapat sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Dalam pasar modal terdapat banyak informasi yang dapat diperoleh. Salah satu informasi yang ada adalah pengumuman pembelian kembali saham. Pengumuman pembelian kembali saham dikatakan mempunyai kandungan informasi apabila publikasi dari pengumuman pembelian kembali saham tersebut menimbulkan reaksi dari pasar. Reaksi pasar atas publikasi dari

pengumuman pembelian kembali saham akan tercermin pada perubahan harga saham, volume perdagangan, dan indikator atau karakteristik pasar lainnya. Adanya reaksi dari pasar tersebut dapat diukur dengan *return* saham atau dengan *abnormal return*.

Pada pertengahan 2008, pemerintah melalui Bapepam melonggarkan ketentuan pembelian kembali saham dengan mengeluarkan Peraturan Bapepam-LK No.XI.B.3 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis. Salah satu kelonggaran yang diberikan dalam aturan ini adalah perusahaan dapat melakukan pembelian kembali saham tanpa harus mendapat persetujuan rapat umum pemegang saham (RUPS).

Pembelian kembali saham dapat mengundang reaksi pasar yang berbeda-beda. Seringkali ketika pembelian kembali saham diumumkan harga saham akan naik dan mencerminkan kenaikan permintaan akan saham tersebut di pasar. Di sisi lain, kenaikan harga saham tidak semata-mata hanya disebabkan publikasi dari pembelian kembali saham, tetapi juga karena faktor lain yang dapat mempengaruhi. Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang akan menganalisa pengaruh pengumuman pembelian kembali saham terhadap *abnormal return*, maka dari itu penulis mengambil judul “Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham Terhadap Abnormal Return”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas, maka penelitian ini akan mencoba menjawab pertanyaan:

Apakah pengumuman pembelian kembali saham berpengaruh positif terhadap *abnormal return*?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

Untuk mengetahui apakah pengumuman pembelian kembali saham mempunyai pengaruh positif terhadap *abnormal return*.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada perusahaan tentang kandungan informasi dari pengumuman pembelian kembali saham yang dipublikasikan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi investor bagaimana mereka seharusnya bereaksi terhadap suatu peristiwa khususnya pada saat pengumuman pembelian kembali saham.

3. Bagi Mahasiswa

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan mengenai pembelian kembali saham dan dapat dijadikan sarana untuk

pengembangan teori yang telah didapat di bangku kuliah dengan melihat prakteknya di lapangan.

4. Bagi Universitas

Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi kepustakaan bagi Universitas Sanata Dharma.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini disusun dengan urutan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan dasar-dasar teoritis penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang melandasi topik penelitian mengenai pengaruh pengumuman pembelian kembali saham terhadap *abnormal return*.

BAB III METODA PENELITIAN

Bab ini menjelaskan jenis penelitian, waktu dan tempat penelitian, subjek dan objek penelitian, data yang dibutuhkan, teknik pengumpulan data, populasi dan sampel penelitian, dan teknik analisis data.

BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

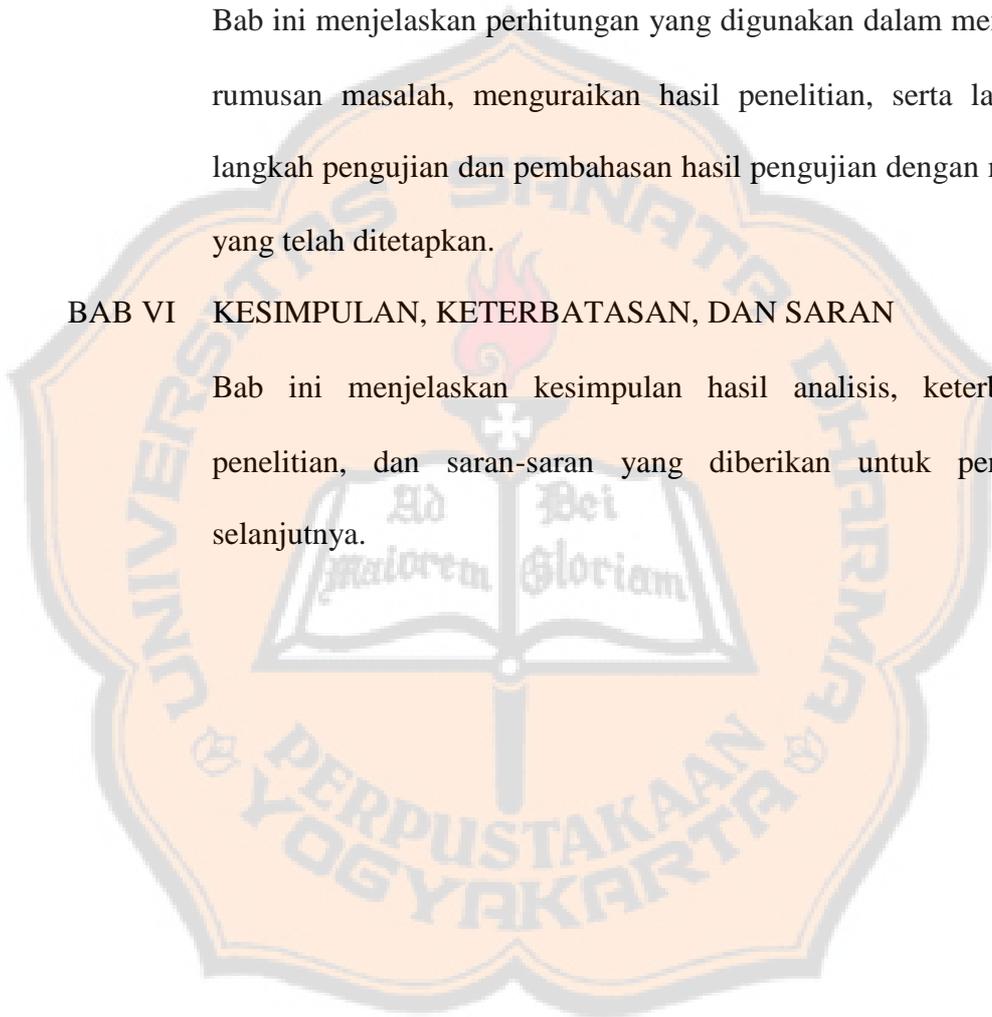
Bab ini menguraikan gambaran umum perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan perhitungan yang digunakan dalam menjawab rumusan masalah, menguraikan hasil penelitian, serta langkah-langkah pengujian dan pembahasan hasil pengujian dengan metoda yang telah ditetapkan.

BAB VI KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab ini menjelaskan kesimpulan hasil analisis, keterbatasan penelitian, dan saran-saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya.



PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. TEORI

1. Pasar Modal

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 1994: 3). Pasar modal secara umum juga dapat diartikan sebagai pasar yang memperjualbelikan produk berupa dana yang bersifat abstrak. Sedangkan dalam bentuk konkritnya, produk yang diperjualbelikan di pasar modal berupa lembar-lembar surat berharga yang ada di bursa efek.

Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana (Jogiyanto, 2000: 12). Di samping itu, 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* yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return* relatif lebih besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor

dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut (Tandelilin, 2010: 26-27).

2. Investasi

Investasi adalah setiap pengguna dana dengan maksud memperoleh penghasilan. (Husnan, 1994: 33). Investasi adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang (Halim dalam Kurniyati, 2007: 27). Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2007: 25).

2.1 Jenis-jenis Investasi

Investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung maupun tidak langsung.

2.1.1 Investasi langsung

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*Money Market*). Investasi langsung dapat dikategorikan sebagai berikut:

1. Investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan (tabungan, deposito)
2. Investasi langsung yang dapat diperjualbelikan (investasi langsung di pasar uang, investasi langsung di pasar modal) (Jogiyanto, 2007: 29)

2.1.2 Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung dilakukan dengan cara membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dengan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolio (Jogiyanto, 2007: 30)

3. Saham

Sekuritas atau efek adalah surat berharga yang dapat diperjualbelikan di pasar primer maupun pasar sekunder (Gitosudarmo, 1999: 265). Saham merupakan tanda bukti pengambilan bagian peserta dalam suatu perusahaan (Riyanto dalam Kurniyati, 2007: 28)

Jenis jenis saham (Jogiyanto, 2000: 67-77) yaitu:

3.1 Saham Preferen

Saham preferen (*preferred stock*) merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Karakteristik saham preferen:

a. Preferen terhadap dividen

Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Saham preferen juga umumnya memberikan hak dividen kumulatif yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen

tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya.

b. Preferen pada waktu likuidasi

Saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi.

3.2 Saham Biasa

Beberapa hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa adalah:

a. Hak kontrol

Hak pemegang saham biasa untuk memilih pimpinan perusahaan.

b. Hak menerima pembagian keuntungan

Hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan.

c. Hak *preemptive*

Hak untuk mendapatkan presentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan melindungi harga saham lama dari kemerosotan nilai.

3.3 Saham treasuri.

Saham treasuri adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali.

4. Indeks Pasar Saham

Informasi mengenai kinerja pasar saham seringkali diringkas dalam suatu indeks yang disebut indeks pasar saham (*stock market index*). Indeks pasar saham merupakan indikator yang mencerminkan kinerja saham-saham di pasar. Karena merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham, maka indeks pasar saham juga disebut indeks harga saham (*stock price index*) (Tandelilin, 2010: 86).

5. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau *composite stock price index* menggunakan seluruh saham tercatat sebagai komponen penghitungan indeks. Masing-masing pasar modal memiliki indeks yang dibentuk berdasarkan saham-saham yang dipakai sebagai dasar dalam perhitungan indeks harga (Tandelilin, 2010: 86).

6. Return dan Abnormal Return (return tidak normal)

6.1 Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dibedakan menjadi dua bagian (Jogiyanto, 2000: 108), yaitu:

a. *Return* realisasi

Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan

sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Notasi:

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya untuk saham ke-i pada periode ke-t.

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

$P_{i,t-1}$ = Harga saham ke-i pada periode ke (t-1).

b. *Return* ekspektasi

Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Return* ekspektasi juga dapat dikatakan sebagai *return* yang harus diestimasi. Terdapat tiga teknik atau model untuk mengestimasi *return* suatu saham, yaitu: (Brown dan Warner dalam Budiarto dan Murtanto, 2002: 299-305)

1. Model Pasar (*Market Model*)

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Notasi:

$E(R_i)$ = Tingkat pengembalian yang diharapkan untuk saham i periode t .

α_i = Intersep untuk saham ke- i .

β_i = Koefisien slope yang merupakan Beta dari saham ke- i .

$R_{m,t}$ = Tingkat pengembalian indeks pasar pada periode t .

$\varepsilon_{i,t}$ = Kesalahan residu saham ke- i pada periode estimasi t .

2. Model *Return* Rata-Rata Disesuaikan

Model ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*)

$$E(R_i) = \bar{R}_i \cdot \frac{1}{T}$$

Notasi:

$E(R_i)$ = Tingkat pengembalian yang diharapkan untuk saham i periode t .

$R_{i,j}$ = *Return* sesungguhnya saham ke- i pada periode estimasi ke- j .

T = Lamanya periode estimasi yaitu dari t_1 sampai dengan t_2 .

3. Model *Return* Pasar Disesuaikan

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$$

Notasi:

$E(R_{i,t})$ = Tingkat pengembalian yang diharapkan untuk saham i periode t .

$R_{m,t}$ = *Return* indeks pasar pada periode ke- t .

6.2 *Abnormal return*

Abnormal return merupakan selisih dari *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). *Return* normal merupakan *return* yang diharapkan investor. *Return* pasar juga bisa dianggap sebagai *return* normal, sehingga merupakan pengurang bagi *return* sesungguhnya untuk menghasilkan *abnormal return*.

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

Notasi:

$RTN_{i,t}$ = *Return* saham ke- i pada periode ke- t .

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya saham ke-i pada periode ke-t.

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

7. Kandungan Informasi Dari Suatu Peristiwa

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi yang timbul dari suatu pengumuman. Apabila 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 *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar (Ghozali dan Solichin, 2003: 104).

8. Definisi Pembelian Kembali Saham

Pembelian kembali saham merupakan suatu transaksi perdagangan saham dimana suatu perusahaan membeli sebagian sahamnya yang beredar di pasar sehingga mengurangi jumlah saham yang beredar di pasar (Brigham dalam Septi, 2009: 15). Saham yang telah dibeli kembali oleh perusahaan dinamakan *treasury stock* (saham treasuri). Saham treasuri bukan merupakan aset. Oleh karena itu, akan terjadi pengurangan baik aset maupun modal saham ketika saham treasuri dibeli.

Perusahaan tidak berarti memiliki saham dirinya sendiri. Saham treasury mungkin juga dijual untuk mendapatkan dana bagi perusahaan tapi tetap saja tidak dapat diklasifikasikan sebagai aset. Ketika perusahaan membeli kembali sahamnya, kapitalisasi modal berkurang tapi tidak menyebabkan asetnya bertambah.

Menurut Brigham (2004), terdapat tiga prinsip dalam pembelian kembali saham, yaitu:

- a. Situasi ketika perusahaan memiliki kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada para pemegang saham dan distribusi yang dipilih adalah dengan membeli kembali saham perusahaan daripada membagikan dividen.
- b. Situasi ketika perusahaan merasa struktur modalnya terlalu besar kemudian perusahaan menjual utangnya dan digunakan untuk membeli kembali saham perusahaan.
- c. Situasi ketika perusahaan telah mengeluarkan opsi kepada karyawan dan kemudian menggunakan pembelian kembali saham melalui pasar terbuka untuk mendapatkan saham yang kemudian akan ditukarkan atas opsi tersebut.

Menurut Jagannathan (2003), terdapat tiga tingkat waktu frekuensi pembelian kembali saham yang dilakukan perusahaan, yaitu:

a. *Infrequent Repurchase*

Perusahaan melakukan pembelian kembali saham hanya satu kali dalam jangka waktu lima tahun.

b. *Occasional Repurchase*

Perusahaan melakukan pembelian kembali saham sebanyak dua kali dalam jangka waktu lima tahun.

c. *Frequent Repurchase*

Perusahaan melakukan pembelian kembali saham sebanyak tiga kali atau lebih dalam jangka waktu lima tahun.

9. Mekanisme Pembelian Kembali Saham

Menurut Vermaelen (2005), terdapat lima cara perusahaan melakukan pembelian kembali saham, yaitu:

a. *Fixed Price Tender Offer*

Cara ini adalah cara yang formal dilakukan dengan mengadakan tender kepada *shareholder*. Pemegang saham diberikan kesempatan untuk menjual sahamnya kepada perusahaan dengan harga tertentu, tentunya dengan harga di atas harga pasar. Ketika perusahaan mendapatkan penawaran yang lebih banyak daripada porsi yang telah ditetapkan sebelumnya, maka perusahaan menerapkan prinsip pro rata. Bila ternyata penawaran tender mengalami *undersubscribed*, maka perusahaan akan menambah jangka waktu penawaran tender. Perusahaan menawarkan kesempatan yang sama kepada para pemegang saham untuk berpartisipasi dalam program *buyback* saham.

b. *Dutch-Auction Tender Offer*

Metode ini merupakan alternatif lain dari penawaran *fixed-price tender*. Metode ini mulai digunakan akhir tahun 1980. Dalam metode ini, perusahaan menetapkan kisaran harga pembelian dan jumlah saham yang dibutuhkan. Pemegang saham yang tertarik dapat mengikuti penawaran dengan mencantumkan berapa jumlah saham yang dijual dengan harga penjualan minimum yang dapat diterima. Kemudian perusahaan mengumpulkan penawaran penjualan tersebut, merangking harga permintaan pemegang saham dari harga terendah hingga tertinggi, dan membayar harga paling rendah untuk membeli sejumlah saham yang dibutuhkan tersebut. Harga minimum tersebut biasanya berkisar 2% di atas harga pasar.

c. *Repurchase in The Open Market*

Pada metode ini, harga saham ditentukan oleh pasar. Tujuan utama perusahaan melalui cara ini tidak untuk meningkatkan harga saham, akan tetapi lebih pada distribusi kelebihan kas yang dimiliki perusahaan.

d. *Private or Targeted Share Repurchases*

Pembelian kembali saham yang ditujukan hanya pada pemegang saham tertentu dinamakan *targeted-stock repurchase*. Salah satu bentuk dari metode ini hanya ditujukan pada pemilik saham yang kecil. Tujuannya adalah menghemat biaya pelayanan pada jumlah yang kecil. Premium untuk penawaran semacam ini berkisar 10% di atas harga pasar. Akan tetapi kebanyakan metode ini ditujukan pada satu pemegang saham

yang memiliki blok besar. Ketentuan dan persyaratan dalam bentuk pembelian saham kembali seperti ini dapat dinegosiasikan. Perusahaan memberikan perlakuan istimewa kepada pemegang saham tersebut dan membayar premium sekitar 13%. Metode ini digunakan untuk mengendalikan perusahaan dan membatasi peningkatan kepemilikan pemegang saham blok besar untuk periode waktu tertentu.

e. Repurchase involving derivatives

Metode ini merupakan inovasi lain dari metode pembelian saham. Salah satu contoh dari metode ini *Transferable Put-Rights Distribution*. Metode ini memberi hak untuk menjual saham kembali pada perusahaan pada *exercise price* yang telah ditetapkan sebelum masa berakhirnya. Pemegang saham yang memilih untuk tidak menggunakan hak tersebut dapat menjual put-option ini ke pasar sekunder. Selain itu jika alasan melakukan repurchase adalah untuk mencegah *take over* dari perusahaan, maka *dutch-auction* adalah yang paling baik karena meminta harga penawaran tertinggi dari penawar yang potensial.

10. Motivasi Perusahaan Melakukan Pembelian Kembali Saham

Menurut Jagannathan (2003), motivasi yang umum mengapa perusahaan melakukan pembelian kembali saham yaitu:

a. Meningkatkan nilai saham

Secara teori, pembelian kembali saham didasari oleh kondisi nilai intrinsik atau fundamental yang sebenarnya lebih tinggi dibandingkan

dengan harga saham yang ada di pasar dan manajemen yakin bahwa harga saham masih *undervalued*.

b. Penggantian pembayaran dividen kas

Capital gain memiliki pajak yang lebih rendah daripada dividen. Program pembelian kembali saham mampu memberikan keuntungan yang lebih besar pada pemegang saham. Perusahaan sebaiknya tidak mengubah kebijakan dividennya yang nantinya menyebabkan kepercayaan investor pada perusahaan menjadi berkurang yang secara tidak langsung dapat mempengaruhi biaya modal dan harga saham perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya *signaling effect*. Bagaimanapun, kondisi dari aliran kas itu beragam dari waktu ke waktu begitu juga dengan kesempatan investasi. Hal ini menyebabkan perusahaan perlu memikirkan lebih jauh bagaimana menentukan besarnya pembagian dividen yang akan dilakukan perusahaan. Biasanya perusahaan menentukan level pembagian dividen tertentu yang dipandang bisa dicapai perusahaan untukantisipasi kendala operasi perusahaan dan menggunakan pembelian kembali saham untuk mendistribusikan kelebihan kas yang dimiliki perusahaan. Kebijakan dividen dan pembelian kembali saham menjadi alternatif yang penting bagi sebuah perusahaan yang *go public*.

c. Mengurangi kemungkinan *take over*

Pembelian kembali saham biasanya menawarkan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasar. Oleh karena itu, pihak atau perusahaan lain perlu mengeluarkan uang lebih banyak untuk menguasai

perusahaan karena biasanya pembelian kembali saham akan meningkatkan harga sahamnya di pasar.

- d. Memberikan kelebihan kas kepada pemegang saham

Alternatif umum yang lain dari pembelian kembali saham adalah dihubungkan dengan ketersediaan arus kas. Pembelian kembali saham adalah alternatif yang disukai oleh investor bila perusahaan memiliki banyak kas dengan catatan kebutuhan modal investasi terpenuhi. Dengan pembelian kembali saham, maka jumlah lembar saham yang beredar berkurang dan dividen lembar saham akan menjadi lebih besar, akhirnya harga saham akan meningkat.

11. Keuntungan dan Kerugian Pembelian Kembali Saham

Pembelian kembali saham memiliki keuntungan dan kerugian dalam pelaksanaannya. Pembelian kembali saham perusahaan memiliki beberapa keuntungan baik dari pihak pemegang saham maupun dari pandangan manajemen. Beberapa keuntungan utama pembelian kembali saham yaitu (Sartono dalam Septi, 2009: 20):

- a. Pembelian kembali saham perusahaan dipandang sebagai indikasi bahwa saham dinilai terlalu rendah atau *undervalued*.
- b. Pemegang saham memiliki pilihan untuk menjual saham atau tidak. Di lain pihak, investor yang memerlukan uang kas dapat menjual saham mereka sedangkan yang tidak memerlukan uang kas dapat menahan

sahamnya dengan harapan *capital gain* yang diperoleh di masa mendatang lebih besar.

- c. Dari pandangan manajemen pembelian kembali saham memiliki beberapa keuntungan. Seperti telah dijelaskan di bagian sebelumnya bahwa dividen bagi manajemen merupakan pilihan yang sulit. Karena manajemen enggan untuk menaikkan tingkat dividen dengan alasan mungkin sulit untuk mempertahankan tingkat dividen yang tinggi. *Signaling effect* menyatakan bahwa investor tidak menyukai penurunan dividen. Oleh sebab itu jika kelebihan aliran kas bersifat sementara, akan lebih baik manajemen mendistribusikan kelebihan aliran kas tersebut dalam bentuk pembelian kembali saham perusahaan daripada pembayaran dividen.
- d. Pembelian kembali saham perusahaan juga merupakan satu cara praktis bagi manajemen untuk melakukan restrukturisasi keuangan perusahaan. Sebagai contoh sebuah perusahaan mungkin akan menjadi lebih baik apabila menggunakan utang lebih besar dalam struktur modalnya. Salah satu cara yang dapat ditempuh adalah dengan mengeluarkan obligasi kemudian melakukan pembelian kembali saham perusahaan dengan menggunakan dana yang berasal dari penjualan obligasi.

Disisi lain pembelian kembali saham juga dapat menimbulkan kerugian. Beberapa kerugian yang timbul dari pembelian kembali saham yaitu (Sartono dalam Septi, 2009: 22):

- a. Perusahaan mungkin membayar terlalu tinggi untuk pembelian kembali saham perusahaan, sehingga sangat merugikan pemegang saham yang

memilih untuk tidak menjual sahamnya. Jika saham saat ini tidak begitu likuid dan perusahaan melakukan pembelian kembali saham dalam jumlah yang besar, maka harga saham akan cenderung turun setelah pembelian kembali saham ini.

- b. Tidak semua pemegang saham mengetahui implikasi pembelian kembali saham perusahaan terutama menyangkut kondisi perusahaan saat ini dan prospeknya di masa mendatang. Akibatnya tidak semua investor memperoleh manfaat atas pembelian kembali saham perusahaan.
- c. Perusahaan akan dikenakan penalti jika ternyata pembelian kembali saham perusahaan dalam jumlah besar ini semata-mata dilakukan untuk menghindari pajak atas dividen.
- d. Beberapa investor memandang bahwa pembelian kembali saham perusahaan merupakan indikasi bahwa perusahaan tidak memiliki pertumbuhan yang baik. Jika hal ini benar, maka pembelian kembali saham ini akan berakibat negatif terhadap harga saham. Namun demikian, jika pembelian ini disebabkan karena tidak adanya kesempatan investasi, maka mungkin kebijakan ini memang lebih baik bagi manajemen daripada membaginya dalam bentuk dividen.

12. Peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.3 tentang Pembelian Kembali Saham Emiten atau Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis:

- a. Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis adalah kondisi pasar dimana indeks harga saham gabungan pada Bursa Efek di Indonesia mengalami penurunan yang signifikan dalam jangka waktu paling kurang 20 (dua puluh) hari bursa akibat kondisi perekonomian yang tidak mendukung pergerakan harga pasar efek yang wajar dan dapat bersifat sistemik.
- b. Emiten atau Perusahaan Publik dapat membeli sahamnya tanpa melanggar ketentuan Pasal 91, Pasal 92, Pasal 95, dan Pasal 96 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, sepanjang memenuhi peraturan ini.
- c. Dalam hal terjadi Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis sebagaimana dimaksud dalam poin a, maka Emiten atau Perusahaan Publik dapat melakukan pembelian kembali sahamnya tanpa persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham.
- d. Pembelian kembali saham oleh Emiten atau Perusahaan Publik sebagaimana dimaksud dalam poin c paling banyak 20% (dua puluh perseratus) dari modal disetor.
- e. Pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam poin d hanya dapat dilakukan dalam jangka waktu paling lama 3 (tiga) bulan sejak keterbukaan informasi sebagaimana dimaksud dalam poin g.

- f. Besarnya volume pembelian kembali saham oleh Emiten atau Perusahaan Publik sebagaimana dimaksud dalam poin d dalam satu hari bursa tidak dibatasi.
- g. Emiten atau Perusahaan Publik yang melaksanakan pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam poin d wajib menyampaikan kepada Bapepam dan LK dan Bursa Efek dimana sahamnya diperdagangkan paling lambat satu hari sebelum pelaksanaan pembelian kembali saham, informasi sebagai berikut:
 - 1. Perkiraan jadwal dan biaya pembelian kembali saham tersebut;
 - 2. Perkiraan menurunnya pendapatan Emiten atau Perusahaan Publik sebagai akibat pelaksanaan pembelian kembali saham dan dampak atas biaya pembiayaan Emiten atau Perusahaan Publik; dan
 - 3. Pembahasan dan analisis manajemen mengenai pengaruh pembelian kembali saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan Emiten atau Perusahaan Publik di masa mendatang.
- h. Jika pembelian kembali saham dilakukan melalui Bursa Efek, maka transaksi beli dilakukan melalui satu Anggota Bursa Efek.
- i. Orang Dalam Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi atas saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut pada masa pembelian kembali saham yang dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud.
- j. Saham yang dibeli kembali oleh Emiten atau Perusahaan Publik dapat dijual kembali kepada direktur atau karyawan melalui *Employee Stock*

Option Plan atau *Employee Stock Purchase Plan* yang telah disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham dengan memperhatikan Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Transaksi Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.

- k. Saham yang dibeli kembali oleh Emiten atau Perusahaan Publik dapat dijual kembali di luar bursa pada nilai pasar wajar, tetapi tidak lebih rendah dari harga pembelian kembali saham tersebut.
1. Saham yang dibeli kembali dapat dijual kembali melalui Bursa Efek dengan ketentuan sebagai berikut:
 1. Transaksi jual wajib dilaksanakan melalui satu anggota bursa;
 2. Transaksi jual hanya dapat dilaksanakan setelah 30 (tiga puluh) hari sejak pembelian kembali oleh Emiten atau Perusahaan Publik selesai dilaksanakan seluruhnya;
 3. Penjualan dilarang dilaksanakan pada saat pembukaan atau penutupan perdagangan atau dalam waktu 30 (tiga puluh) menit sesudah pembukaan atau 30 (tiga puluh) menit sebelum penutupan;
 4. Penawaran jual harus sama atau lebih tinggi dari harga perdagangan sebelumnya;
 5. Maksimum penjualan kembali saham pada setiap hari adalah 25% (dua puluh perseratus) dari volume perdagangan harian Emiten atau Perusahaan Publik tersebut, dengan ketentuan apabila mengakibatkan pecahan satuan perdagangan maka penjualan tersebut dibulatkan menjadi satu satuan perdagangan; dan

6. Orang Dalam Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut pada hari yang sama dengan penjualan kembali saham yang dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik melalui Bursa Efek.
- m. Jika dalam rangka memenuhi peraturan perundang-undangan, Emiten atau Perusahaan Publik menjual saham yang dibeli kembali pada harga yang lebih rendah dari harga pembelian kembali, maka kerugian yang terjadi wajib diungkapkan secara jelas dalam laporan laba rugi Emiten atau Perusahaan Publik.
- n. Emiten atau Perusahaan Publik yang sahamnya dicatatkan pada Bursa Efek dilarang membeli kembali sahamnya jika akan mengakibatkan berkurangnya jumlah saham pada suatu tingkat tertentu yang mungkin mengurangi secara signifikan likuiditas saham pada pasar atau dipenuhinya persyaratan delisting saham tersebut dalam Bursa Efek.
- o. Kondisi sebagaimana dimaksud dalam poin a ditetapkan oleh Bapepam dan LK.
- p. Dengan tidak mengurangi ketentuan pidana di bidang Pasar Modal, Bapepam dan LK dapat mengenakan sanksi terhadap setiap pelanggaran ketentuan peraturan ini, termasuk kepada Pihak yang menyebabkan terjadi pelanggaran tersebut.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang telah dilakukan Comment *and* Jarell (1991) berkaitan dengan pembelian kembali saham mengindikasikan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pembelian kembali saham pada pasar terbuka. Berdasarkan hasil survey yang dilakukan oleh Baker et al (2003) perusahaan merujuk pada harga saham yang dinilai masih *undervalued* sebagai alasan yang paling utama dalam melakukan pembelian kembali saham dibandingkan dengan beberapa motivasi yang ada. Hal ini juga diperkuat dengan adanya penelitian dari McNally, Smith, dan Barnes (1999) yang mengatakan pembelian kembali saham merupakan salah satu cara untuk mempertahankan harga saham pada level tertentu atau untuk menaikkan harga saham, terutama ketika harga saham perusahaan *undervalued*. Hasil dari penelitian Tung-Sheng Hsieh (2007) menyimpulkan bahwa kredibilitas manajemen perusahaan merupakan kunci bagi investor dalam membuat penilaian terhadap pengumuman pembelian kembali saham.

Penelitian yang dilakukan Jagannathan dan Stephens (1999) tentang motivasi pelaksanaan *multiple open market stock repurchase programs* menunjukkan bahwa salah satu motif dilakukannya pembelian kembali saham adalah untuk menaikkan harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan Aringga Septi (2009) berdasarkan pada Peraturan Nomor XI.B.2 mengenai Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik menunjukkan adanya reaksi pasar yang positif signifikan pada saat hari

pengumuman pembelian kembali saham. Hal tersebut membuktikan bahwa pengumuman tersebut mempengaruhi pasar secara signifikan

C. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis *signaling* informasi membuktikan bahwa ketika harga saham perusahaan *undervalued*, maka perusahaan akan melakukan pembelian kembali saham sebagai alat untuk memberikan sinyal baru dan informasi positif kepada pasar mengenai kemakmuran perusahaan di masa depan. Adanya sinyal baru dan informasi ini akan direspon positif oleh pasar sehingga mengakibatkan munculnya *abnormal return* pada saat pengumuman pembelian kembali saham dipublikasikan, sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_a : Pengumuman pembelian kembali saham berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*). Secara umum studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang terjadi di sekitar tanggal pengumuman dari suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat penelitian

Penelitian dilaksanakan di pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Sanata Dharma Yogyakarta dan di pusat data bisnis dan ekonomi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.

2. Waktu penelitian

Penelitian dilakukan pada bulan Maret 2011.

C. Subjek dan Objek Penelitian

1. Subjek penelitian

Subjek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pembelian kembali saham pada periode penelitian tahun 2008-2010.

2. Objek penelitian

Objek penelitian adalah pengumuman pembelian kembali saham.

D. Data yang Dibutuhkan

Data yang dibutuhkan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah:

- a. Data tanggal pengumuman pembelian kembali pada periode penelitian tahun 2008-2010.
- b. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode penelitian tahun 2008-2010.
- c. Data harga saham harian tiap sampel perusahaan pada periode penelitian tahun 2008-2010.

E. Teknik Pengumpulan Data

Peneliti menggunakan teknik dokumentasi sebagai teknik pengumpulan data. Pengumpulan data dilakukan dengan pencatatan langsung data-data dalam bentuk dokumen atau informasi lainnya yang telah tersedia dan dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

F. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini diambil dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dipilih berdasarkan *purposive sampling*, yaitu populasi yang dijadikan sampel merupakan populasi yang memenuhi

kriteria tertentu untuk mendapatkan sampel yang representatif pada penelitian ini. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.
- b. Perusahaan melakukan pembelian kembali saham berdasarkan Peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.3 tentang Pembelian Kembali Saham Emiten atau Persahaan Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis.
- c. Perusahaan tidak melakukan *company action* lain selama periode penelitian.
- d. Pengumuman pembelian kembali saham dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia.

G. Teknik Analisis Data

Untuk menjawab rumusan masalah, analisis data dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menentukan periode pengamatan (periode jendela)
2. Menghitung *return* sesungguhnya dengan rumus:

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

Notasi:

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya untuk saham ke-i pada hari ke-t

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

$P_{i,t-1}$ = Harga saham ke-i pada hari ke (t-1)

t = Hari publikasi pengumuman pada periode penelitian

3. Menghitung besarnya *return* ekspektasi (*expected return*) setiap saham yang diamati dengan menggunakan model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) dengan rumus:

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$$

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

Notasi:

$R_{m,t}$ = *Return* indeks pasar pada hari ke-t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke (t-1)

t = Hari publikasi pengumuman pada periode penelitian

4. Menghitung *return* tidak normal (*abnormal return*) untuk tiap saham dengan rumus:

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

Notasi:

$RTN_{i,t}$ = *Return* tidak normal (*abnormal return*) saham ke-i pada hari ke-t

$R_{i,t}$ = *Return* realisasi untuk saham ke-i pada hari ke-t

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

t = Hari publikasi pengumuman pada periode penelitian

5. Menghitung rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*)

dengan rumus:

$$RRTN_t = \sum_{i=1}^k RTN_{i,t} \cdot \frac{1}{k}$$

Notasi:

$RRTN_t$ = Rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$ = *Return* tidak normal (*abnormal return*) untuk saham ke-i pada hari ke-t

k = Jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

t = Hari publikasi pengumuman pada periode penelitian

6. Menghitung akumulasi rata-rata *return* tidak normal (*cumulative average abnormal return*) dengan rumus:

$$ARRTN_t = \sum_{a=1}^t RRTN_a$$

Notasi:

$ARRTN_t$ = akumulasi rata-rata *return* tidak normal (*cumulative average abnormal return*) pada hari ke-t

$RRTN$ = akumulasi *return* tidak normal (*cumulative abnormal return*) saham ke-i pada hari ke-t

t = Hari publikasi pengumuman pada periode penelitian

7. Pengujian statistik terhadap *abnormal return*.

Pengujian statistik terhadap *abnormal return* dilakukan dengan menggunakan uji t. Pengujian t ini dilakukan dengan cara standarisasi dari nilai *abnormal return*. Standarisasi yang dilakukan adalah dengan membagi nilai *abnormal return* dengan nilai kesalahan standar estimasinya. Standarisasi dilakukan untuk *abnormal return* masing-masing sekuritas (Jogiyanto, 2007: 453).

Langkah-langkah perhitungannya adalah sebagai berikut:

- a. Menghitung kesalahan standar estimasi (KSE) dengan rumus:

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^k (RTN_{i,t} - RTN_t)^2}{(k-1)}} \cdot \frac{1}{\sqrt{k}}$$

Notasi:

KSE = Kesalahan standar estimasi untuk hari ke-t di periode peristiwa

$RTN_{i,t}$ = *Return* tidak normal saham ke-i untuk hari ke-t di periode peristiwa

RTN_t = Rata-rata *return* tidak normal saham untuk hari ke-t di periode peristiwa

k = Jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

t = Hari publikasi pengumuman pada periode penelitian

- b. Menghitung *return* tidak normal standarisasi (*standardized abnormal return*) untuk saham ke-*i* dengan rumus:

$$RTNS_{i,t} = \frac{RTN_{i,t} - KSE_t}{\sqrt{KSE_t}}$$

Notasi:

$RTNS_{i,t}$ = *Return* tidak normal standarisasi saham ke-*I* pada hari ke-*t* di periode peristiwa

$RTN_{i,t}$ = *Return* tidak normal saham ke-*I* pada hari ke-*t* di periode peristiwa

KSE_t = Kesalahan standar estimasi untuk hari ke-*t* di periode peristiwa

t = Hari publikasi pengumuman pada periode penelitian

- c. Menghitung besarnya *return* tidak normal standarisasi untuk portofolio *k*-buah saham untuk hari ke-*t*.

Pengujian *t* umumnya dilakukan untuk *return* portofolio (rata-rata *return* semua *k*-sekuritas) pada hari-*t* di periode peristiwa. Portofolio sekuritas ini terdiri *k*-buah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa bersangkutan (Jogiyanto, 2007: 458).

$$RTNS_t = \frac{1}{\sqrt{k}} \sum_{i=1}^k RTNS_{i,t}$$

Notasi:

$RTNS_{i,t}$ = *Return* tidak normal standarisasi portofolio untuk hari ke-*t* di periode peristiwa

$RTNS_{i,t}$ = *Return* tidak normal standarisasi saham ke-I pada hari ke-t di periode peristiwa

k = Jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

t = Hari publikasi pengumuman pada periode penelitian

d. Melakukan pengujian hipotesis dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi hipotesis

H_0 : $RRTN \leq 0$, Pengumuman pembelian kembali saham tidak berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

H_a : $RRTN > 0$, Pengumuman pembelian kembali saham berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

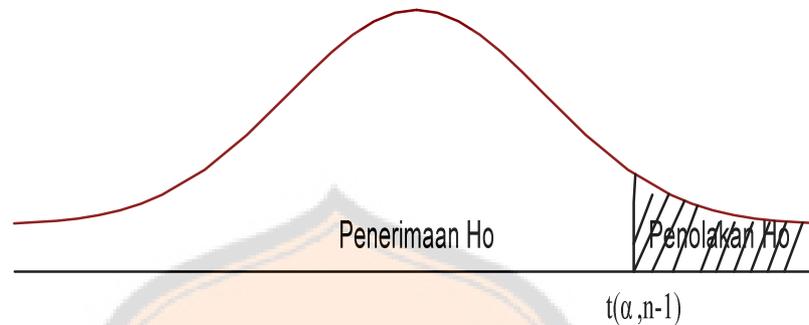
2. Menentukan *level of significance*

Dalam penelitian ini *level of significance* ditentukan sebesar 5% yang artinya tingkat probabilitas terjadinya kesalahan sebesar 5% sedangkan *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom* n-1.

3. Menentukan t-tabel

t-tabel yang akan digunakan yaitu t (0.05, n-1)

4. Menentukan kriteria pengujian hipotesis



H_0 ditolak jika $t\text{-hitung} > t(\alpha, n-1)$

H_0 diterima jika $t\text{-hitung} \leq t(\alpha, n-1)$

5. Mengambil keputusan

Untuk mengambil keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai $t\text{-hitung}$ dengan $t\text{-tabel}$ dengan kriteria sebagai berikut:

Jika $t\text{-hitung} > t(\alpha, n-1)$, maka H_0 ditolak yang menyatakan pengumuman pembelian kembali saham berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

Jika $t\text{-hitung} \leq t(\alpha, n-1)$, maka H_0 diterima yang menyatakan pengumuman pembelian kembali saham tidak berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

6. Menarik kesimpulan

Apakah H_0 diterima atau ditolak dilihat melalui perbandingan $t\text{-hitung}$ dengan $t\text{-tabel}$ dan disesuaikan dengan kriteria pengambilan keputusan.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan bursa saham yang memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan ekonomi nasional. Bursa Efek Indonesia juga mempunyai peran dalam mengembangkan pemodal lokal yang besar untuk menciptakan pasar modal Indonesia yang stabil.

Bursa Efek Indonesia yang dulunya dinamakan Bursa Batavia didirikan di Batavia (yang sekarang lebih dikenal dengan sebutan Jakarta) oleh pemerintahan kolonial Belanda pada tahun 1912. Bursa Batavia sempat ditutup pada tahun 1915 karena adanya perang dunia I. Aktivitas bursa Batavia kembali dihentikan pada masa pendudukan Jepang di Indonesia. Pada tahun 1952, bursa Batavia kembali dibuka dengan memperdagangkan saham yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda. Aktivitas bursa kembali terhenti pada tahun 1956 karena pemerintah sedang menjalankan program nasionalisasi.

Pasar modal Indonesia mulai diaktifkan kembali berdasarkan hasil keputusan presiden No. 52 tahun 1976 dengan dibentuknya Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam), intitusi yang dibentuk di bawah Departemen Keuangan. Seiring meningkatnya kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham, pada tahun 1990 pemerintah merubah status BAPEPAM menjadi badan yang mengawasi dan membina kegiatan pasar modal di Indonesia

dengan mengeluarkan keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 1548/KMK.013/1990. Hal ini mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Pada tahun 1995, sistem perdagangan di Bursa Efek Jakarta dilakukan secara otomatis yang disebut dengan nama Jakarta Automated Trading System (JATS). Sistem ini memungkinkan perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan menjamin perdagangan lebih transparan dibandingkan dengan sistem perdagangan manual. Jenis-jenis efek yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta berupa saham, warrant, obligasi, dan bukti right. Perdagangan jarak jauh (*remote trading*) mulai diterapkan Bursa Efek Jakarta tahun 2002, sebagai upaya untuk meningkatkan efisiensi pasar, akses pasar, dan frekuensi perdagangan.

Perkembangan jumlah perusahaan (emiten) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dengan tahun 2009 telah mencapai 999 perusahaan (emiten). Perusahaan yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia tersebar di berbagai sektor usaha, antara lain:

1. Sektor-sektor usaha primer (ekstraktif) yang terdiri dari:
 - a. Sektor 1, yaitu pertanian.
 - b. Sektor 2, yaitu pertambangan.
2. Sektor-sektor sekunder (industri pengolahan atau manufaktur) yang terdiri dari:
 - a. Sektor 3, yaitu industri dasar dan kimia.
 - b. Sektor 4, yaitu aneka industri.

Faks : 3517008; 031-7326666

3. Nama Perusahaan : PT Global Mediacom Tbk

Kode Perusahaan : BMTR

Sektor : *Trade, Services and Investment*

Sub Sektor : *Investment Company*

Alamat : Menara Kebon Sirih Lantai 27 Jl. Kebon Sirih 17-
19 Jakarta

Telp : 021-390 9211

Faks : 021-3909207

4. Nama Perusahaan : PT Bakrie Telecom Tbk

Kode Perusahaan : BTEL

Sektor : *Infrastructure, Utilities and Transportation*

Sub Sektor : *Telecommunication*

Alamat : Wisma Bakrie I Lantai 3 Jl. H.R Rasuna Said Kav.
B-1 Jakarta 12920

Telp : 021 - 91101112

Faks : 021 - 57945751

5. Nama Perusahaan : PT Budi Acid Jaya Tbk

Kode Perusahaan : BUDI

Sektor : *Basic Industry and Chemicals*

Sub Sektor : *Chemicals*

Alamat : Jl. H.R Rasuna Said Kav. C-6 Jakarta 12940

Telp : (021) 5213383

Faks : (021) 5213339

6. Nama Perusahaan : PT Duta Graha Indah Tbk

Kode Perusahaan : DGIK

Bidang Usaha : Jasa Konstruksi

Sektor : *Property, Real Estate and Building Construction*

Sub Sektor : *Building Construction*

Alamat : Jl. Sultan Hasanuddin No.69 Kel. Melawai Kec.

Kebayoran Baru Kotamadya Jakarta Selatan Jakarta

12160

Telp : (021) 7221003

Faks : (021) 7396580

7. Nama Perusahaan : PT Elnusa Tbk

Kode Perusahaan : ELSA

Bidang Usaha : Jasa Eksplorasi

Sektor : *Mining*

Sub Sektor : *Crude Petroleum and Natural Gas Production*

Alamat : Graha Elnusa, Jl. TB Simatupang Kav. 1B, Jakarta

12560

Telp : (021) 788-30850

Faks : (021) 788-30883

8. Nama Perusahaan : PT Bakrieland Development Tbk
Kode Perusahaan : ELTY
Bidang Usaha : *Real estate and property*
Sektor : *Property, Real Estate and Building Construction*
Sub Sektor : *Propert and Real Estate*
Alamat : Wisma Bakrie I Jl. H.R. Rasuna Said Kav B-1, 6th
floor Jakarta 12920 - Indonesia
Telp : 021-5257835
Faks : 021-5225063
9. Nama Perusahaan : PT Jaya Real Property Tbk
Kode Perusahaan : JRPT
Bidang Usaha : *Real estate and property*
Sektor : *Property, Real Estate and Building Construction*
Sub Sektor : *Property and Real Estate*
Alamat : Bintaro Trade Center Jl. Jend Sudirman Blok K
Bintaro Jaya Sektor VII, Tangerang 15224
Telp : (021) 7458888
Faks : (021) 7453333
10. Nama Perusahaan : PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk
Kode Perusahaan : JTPE
Sektor : *Trade, Services and Invesment*
Sub Sektor : *Advertising, Printing and Media*

Alamat : Jl. Raya Betro No. 21 Sedati - Sidoarjo

Telp : (031) 891-0919

Faks : (031) 891-0928

11. Nama Perusahaan : PT Kimia Farma Tbk

Kode Perusahaan : KAEF

Bidang Usaha : Farmasi

Sektor : *Consumer Goods Industry*

Sub Sektor : *Pharmaceuticals*

Alamat : Jl. Veteran No. 9 Jakarta 10110

Telp : (021) 3847709

Faks : (021) 3814441

12. Nama Perusahaan : PT Multi Indocitra Tbk

Kode Perusahaan : MICE

Sektor : *Trade, Services and Investment*

Sub Sektor : *Wholesale (Durable and non-Durable Goods)*

Alamat: Jl. Cideng Timur No. 73 - 74 Jakarta Pusat 10160

Telp : (021) 3457777

Faks : (021) 3458585

13. Nama Perusahaan : PT Media Nusantara Citra Tbk

Kode Perusahaan : MNCN

Sektor : *Trade, Services and Investment*

Sub Sektor : *Others Trade, Services and Investment*
Alamat : Menara Kebon Sirih Lt. 27 Jl.Kebon Sirih Kav.17-
19 Jakarta 10340
Telp : 021-3900885
Faks : 021-3904965

14. Nama Perusahaan : PT Perusahaan Gas Negara Tbk
Kode Perusahaan : PGAS
Bidang Usaha : Distribusi dan Transmisi Gas Bumi
Sektor : *Infrastructure, Utilities and Transportation*
Sub Sektor : *Energy*
Alamat : Jl. KH. Zainul Arifin No. 20 Jakarta 11140
Telp : (021) 6333080
Faks : (021) 6331302

15. Nama Perusahaan : PT Surya Citra Media Tbk
Kode Perusahaan : SCMA
Bidang Usaha : Media dan Percetakan
Sektor : *Trade, Service and Investment*
Sub Sektor : *Advertising, Printing and Media*
Alamat : SCTV Tower -Senayan City Jl. Asia Afrika Lot.19
Jakarta 10270
Telp : (021) 2793 5599
Faks : (021) 2793 5598

16. Nama Perusahaan : PT Sampoerna Agro Tbk
- Kode Perusahaan : SGRO
- Bidang Usaha : *Agriculture Plantation*
- Sektor : *Agriculture*
- Sub Sektor : *Plantation*
- Alamat : Sampoerna Strategic Square North, Lt. 24 Jl. Jend.
Sudirman Kav. 45 Jakarta 12930
- Telp : (021) 577 0886
- Faks : (021) 577 0015
17. Nama Perusahaan : PT Semen Gresik Tbk
- Kode Perusahaan : SMGR
- Bidang Usaha : Produsen Semen
- Sektor : *Basic Industry and Chemical*
- Sub Sektor : *Cement*
- Alamat : Gedung Utama Semen Gresik Jl. Veteran Gresik
61122
- Telp : (021) 5261174
- Faks : (021) 526 1176
18. Nama Perusahaan : PT Timah (Persero) Tbk
- Kode Perusahaan : TINS
- Sektor : *Mining*
- Sub Sektor : *Metal and Mineral Mining*

Alamat : Jl. Medan Merdeka Timur No. 15 Jakarta 10110
Indonesia

Telp : 021-2352 8000

Faks : 021-2352 8080

19. Nama Perusahaan : PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

Kode Perusahaan : TLKM

Sektor : *Infrastructure, Utilities and Transportation*

Sub Sektor : *Telecommunication*

Alamat : GKP TELKOM Jl. Japati No. 1 Bandung 40133

Telp : (022) 452 1108; 452 7252

Faks : (022) 720 3247

20. Nama Perusahaan : PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk

Kode Perusahaan : UNSP

Bidang Usaha : *Agriculture Plantation*

Sektor : *Agriculture*

Sub Sektor : *Plantation*

Alamat : Komplek Rasuna Epicentrum Bakrie Tower Lantai
18-19 Jl. HR. Rasuna said Jakarta 12960

Telp : (021) 29941286-87

Faks : (021) 252-1252

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Bagian ini akan diuraikan tentang pemilihan data dan penentuan sampel. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut meliputi: tanggal pengumuman pembelian kembali saham, harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sampel dipilih berdasarkan *purposive sampling*, yaitu populasi yang dijadikan sampel merupakan populasi yang memenuhi kriteria tertentu untuk mendapatkan sampel yang representatif pada penelitian ini. Sampel dalam penelitian ini diambil berdasarkan kriteria berikut:

1. Perusahaan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.
2. Perusahaan melakukan pembelian kembali saham berdasarkan Peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.3 tentang Pembelian Kembali Saham Emiten atau Persahaan Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis.
3. Perusahaan tidak melakukan *company action* lain selama periode penelitian.
4. Pengumuman pembelian kembali saham dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan data yang diperoleh dari pusat data bisnis dan ekonomi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, diperoleh sebanyak 33 perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham. Dari seluruh perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham, terdapat 13 perusahaan yang tidak diikutsertakan karena melakukan pembelian kembali saham tidak berdasarkan Peraturan Bapepam-LK No.XI.B.3. Perusahaan yang dipilih sebanyak 20 perusahaan karena memenuhi kriteria pemilihan sampel penelitian. Hasil pemilihan sampel dapat dilihat secara rinci pada tabel 5.1 berikut:

Tabel 5.1

Hasil Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham	33
Perusahaan yang dikeluarkan dari sampel karena: <ul style="list-style-type: none"> • Melakukan pembelian kembali saham tidak berdasarkan Peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.3 	(13)
Total sampel perusahaan yang dipilih	20

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya, terdapat 20 perusahaan yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini. Sampel perusahaan beserta tanggal pengumuman pembelian kembali saham dapat dilihat secara rinci pada tabel 5.2.

Tabel 5.2

Sampel Perusahaan dan Tanggal Pengumuman Pembelian Kembali

Saham

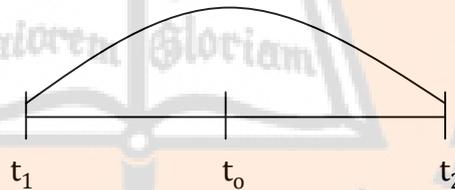
No.	Kode	Perusahaan	Tanggal
1	ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	28 Oktober 2008
2	BKDP	PT Bukit Darmo Property Tbk	27 November 2008
3	BMTR	PT Global Mediacom Tbk	27 November 2008
4	BTEL	PT Bakrie Telecom Tbk	16 Oktober 2008
5	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk	20 Oktober 2008
6	DGIK	PT Duta Graha Indah Tbk	12 Oktober 2008
7	ELSA	PT Elnusa Tbk	12 Oktober 2008
8	ELTY	PT Bakrieland Development Tbk	15 Oktober 2008
9	JRPT	PT Jaya Real Property Tbk	17 Oktober 2008
10	JTPE	PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	20 Oktober 2008
11	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	14 Oktober 2008
12	MICE	PT Multi Indocitra Tbk	12 November 2008
13	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk	20 Oktober 2008
14	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	13 Oktober 2008
15	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk	12 Oktober 2008
16	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk	12 Oktober 2008
17	SMGR	PT Semen Gresik Tbk	12 Oktober 2008
18	TINS	PT Timah (Persero) Tbk	14 Oktober 2008
19	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	13 Oktober 2008
20	UNSP	PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk	17 Oktober 2008

B. Analisis Data

Untuk menjawab rumusan masalah apakah pengumuman pembelian kembali saham berpengaruh positif terhadap *abnormal return*, dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menentukan periode pengamatan (periode jendela)

Pada penelitian ini periode pengamatan yang digunakan yaitu selama 11 hari, mengacu penelitian yang dilakukan Budiarto dan Mutanto (2002). *Abnormal return* untuk periode pengamatan sebelum tanggal pengumuman peristiwa dihitung mulai hari -5, -4, -3, -2, -1. Periode pengamatan setelah tanggal pengumuman peristiwa dihitung mulai hari +1, +2, +3, +4, +5.



Keterangan:

$t_1 - t_2$: Periode jendela (hari ke -5 sampai dengan hari ke +5)

t_0 : Pengumuman pembelian kembali saham (hari ke 0)

2. Menghitung *return* sesungguhnya (*actual return*)

$$R_{i,t} = \frac{(\quad, \quad, \quad)}{\quad}$$

Contoh perhitungan *return* sesungguhnya (*actual return*) PGAS pada t adalah sebagai berikut:

$$R_{PGAS,+1} = \frac{(\quad)}{\quad}$$

$$R_{PGAS,+1} = 0,097701$$

Hasil perhitungan *return* sesungguhnya (*actual return*) secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 3.

3. Menghitung besarnya *return* ekspektasi (*expected return*) setiap saham yang diamati dengan menggunakan model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) dengan rumus:

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$$

$$R_{m,t} = \frac{\text{---}}{\text{---}}$$

Contoh perhitungan *return* ekspektasi (*expected return*) PGAS untuk t adalah sebagai berikut:

$$R_{IHSG,+1} = \frac{(\text{---}, \text{---}, \text{---})}{\text{---}}$$

$$R_{IHSG,+1} = 0,071696$$

$$E(R_{PGAS,+1}) = R_{IHSG,+1}$$

$$E(R_{PGAS,+1}) = 0,071696$$

Hasil perhitungan *return* ekspektasi (*expected return*) secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 4.

4. Menghitung *return* tidak normal (*abnormal return*) untuk tiap saham dengan rumus:

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

Contoh perhitungan *return* tidak normal (*abnormal return*) PGAS untuk t adalah sebagai berikut:

$$RTN_{PGAS,+1} = 0,097701 - 0,071696$$

$$RTN_{PGAS,+1} = 0.026005$$

Hasil perhitungan *return* tidak normal (*abnormal return*) secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 5.

5. Menghitung rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) dengan rumus:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t} \cdot \frac{1}{k}}$$

Contoh perhitungan rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) pada periode t adalah sebagai berikut:

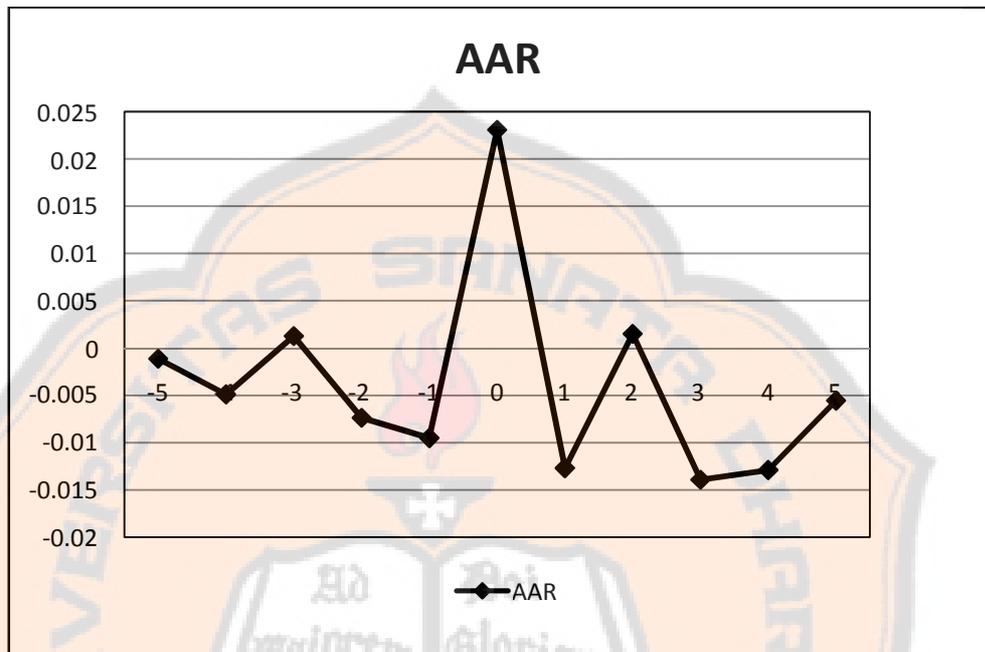
$$RRTN_t = \frac{(\dots) + \dots + (\dots)}{\dots}$$

$$RRTN_t = \dots$$

$$RRTN_t = -0,012688$$

Hasil perhitungan rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 6. Pada gambar 5.1 ini disajikan grafik yang menggambarkan rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) selama periode peristiwa.

Gambar 5.1
Rata-rata Return Tidak Normal (*Average Abnormal Return*) Selama
Periode Pengamatan



Pada gambar 5.1 dapat kita lihat bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman pembelian kembali saham yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada t atau pada saat hari pengumuman dipublikasikan. Rata-rata *abnormal return* yang bernilai positif terjadi pada hari t , t , dan t . Sedangkan pada hari t , t terjadi *abnormal return* yang bernilai negatif. Rata-rata *abnormal return* yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh *return* saham yang lebih tinggi dibandingkan *return* yang diharapkan. Sebaliknya bila rata-rata *abnormal return* yang bernilai negatif

menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh *return* saham yang lebih rendah dibandingkan *return* yang diharapkan.

6. Menghitung akumulasi rata-rata *return* tidak normal (*cumulative average abnormal return*) dengan rumus:

$$ARRTN_t = \sum_{a=1}^t RRTN_a$$

Contoh perhitungan akumulasi rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) pada periode t adalah sebagai berikut:

$$ARRTN = -0.001125 + (-0.004888)$$

$$ARRTN = -0.006013$$

Hasil akumulasi rata-rata *return* tidak normal (*cumulative average abnormal return*) secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 6.

7. Pengujian statistik terhadap *abnormal return*

Pengujian statistik terhadap *abnormal return* mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa *abnormal return* tersebut secara statistik tidak sama dengan nol. Langkah-langkah perhitungannya adalah sebagai berikut:

- a. Menghitung kesalahan standar estimasi (KSE)

Kesalahan standar estimasi merupakan kesalahan standar pada waktu mengestimasi nilai *abnormal return*. Kesalahan standar estimasi

dihitung dengan menggunakan model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$KSE_t = \frac{\sum_{i=1}^k (RTN_{i,t} - RTN_t)^2}{(k - 1)} \cdot \frac{1}{\sqrt{k}}$$

Contoh perhitungan kesalahan standar estimasi (KSE) pada t adalah sebagai berikut:

$$KSE_t = \frac{(-0,00201 - (-0,012688))^2 + \dots + (-0,115484 - (-0,012688))^2}{19} \cdot \frac{1}{\sqrt{20}}$$

$$KSE_t = \frac{0,010678^2 + \dots + (-0,102796)^2}{19} \cdot \frac{1}{4,472136}$$

$$KSE_t = \frac{0,000114 + \dots + 0,010567}{19} \cdot 0,223607$$

$$KSE_t = \frac{\dots}{19} \cdot 0,223607$$

$$KSE_t = \sqrt{0,002636} \cdot 0,223607$$

$$KSE_t = 0,051341 \cdot 0,223607$$

$$KSE_t = 0,011480$$

Hasil perhitungan kesalahan standar estimasi (KSE) secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 7.

- b. Menghitung *return* tidak normal standarisasi (*standardized abnormal return*) untuk saham i pada hari ke-t dengan rumus sebagai berikut:

$$RTNS_{i,t} = \frac{\dots}{\dots}$$

Contoh perhitungan *return* tidak normal standarisasi (*standardized abnormal return*) PGAS pada t adalah sebagai berikut:

$$RTNS_{PGAS,t+1} = \frac{0.026005}{0.011480}$$

$$RTNS_{PGAS,t+1} = 2.265244$$

Hasil perhitungan *return* tidak normal standarisasi (*standardized abnormal return*) untuk masing-masing saham secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 8.

- c. Menghitung besarnya *return* tidak normal standarisasi untuk portofolio k-buah sekuritas pada hari ke-t.

$$RTNS_t = \frac{1}{\sqrt{k}} \sum_{i=1}^k RTNS_{i,t}$$

Contoh perhitungan *return* tidak normal standarisasi untuk portofolio 20 buah saham pada hari t adalah sebagai berikut:

$$RTNS_t = (-0.175087 + 0.624303 + \dots + (-10.059582)) \cdot \frac{1}{20}$$

$$RTNS_t = -22,104007 \cdot \frac{1}{20}$$

$$RTNS_t = -22,104007 \cdot 0,223607$$

$$RTNS_t = -4,942606$$

Pengujian t dilakukan untuk *return* portofolio pada periode peristiwa. Portofolio saham ini terdiri dari k buah saham yang terpengaruh oleh pengumuman pembelian kembali saham, dengan demikian perhitungan *return* tidak normal standarisasi untuk portofolio 20 buah saham pada

periode peristiwa akan menjadi t hitung dalam pengujian statistik. Hasil perhitungan *return* tidak normal standarisasi untuk portofolio 20 buah saham secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 9.

d. Pengujian hipotesis

1. Menentukan formulasi hipotesis

Pengujian statistik *t-test* didasarkan pada hipotesis nol yang menyatakan rata-rata *return* tidak normal adalah kurang dari atau sama dengan nol, maka formulasi hipotesis nol dan hipotesis alternatif dapat dibangun sebagai berikut:

$H_0 : RRTN \leq 0$, artinya pengumuman pembelian kembali saham tidak berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

$H_a : RRTN > 0$, artinya pengumuman pembelian kembali saham berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

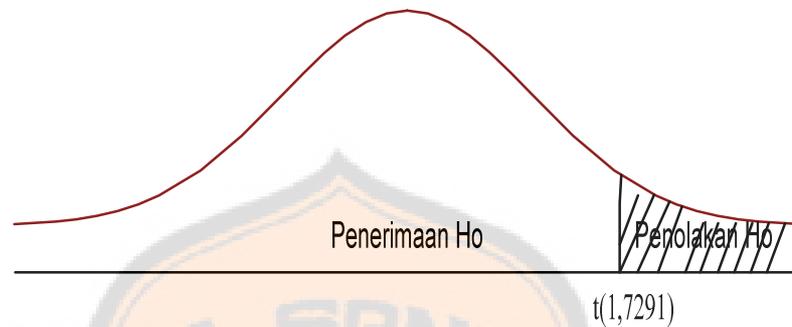
2. Menentukan *level of significance*

Dalam penelitian ini *level of significance* ditentukan sebesar 5% yang artinya tingkat probabilitas terjadinya kesalahan sebesar 5% sedangkan *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom* 20-1.

3. Menentukan t -tabel

t -tabel yang digunakan yaitu $t(0.05, 19)$. Tabel t (pada lampiran 10) menunjukkan bahwa $t(0.05, 19)$ adalah 1,7291

4. Menentukan kriteria pengujian hipotesis



H_0 ditolak jika $t\text{-hitung} > t(1,7291)$

H_0 diterima jika $t\text{-hitung} \leq t(1,7291)$

5. Mengambil keputusan

Untuk mengambil keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai $t\text{-hitung}$ dengan $t\text{-tabel}$ dengan kriteria sebagai berikut:

Jika $t\text{-hitung} > t(1,7291)$, maka H_0 ditolak yang menyatakan pengumuman pembelian kembali saham berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

Jika $t\text{-hitung} \leq t(1,7291)$, maka H_0 diterima yang menyatakan pengumuman pembelian kembali saham tidak berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

Berikut ini akan disajikan tabel 5.3 hasil perhitungan rata-rata *return* tidak normal, t-hitung, dan keputusan yang diambil oleh peneliti.

Tabel 5.3
Rata-rata Return Tidak Normal dan Pengujian-t Selama
Periode Pengamatan

Hari	RRTN _t	t hitung	t tabel	Keputusan
-5	-0.001125	-0.305365	1,7291	H ₀ diterima
-4	-0.004888	-1.314191	1,7291	H ₀ diterima
-3	0.001277	0.358591	1,7291	H ₀ diterima
-2	-0.007371	-3.416063	1,7291	H ₀ diterima
-1	-0.009501	-2.795931	1,7291	H ₀ diterima
0	0.023081	10.570476	1,7291	H ₀ ditolak
1	-0.012688	-4.942606	1,7291	H ₀ diterima
2	0.001507	0.590447	1,7291	H ₀ diterima
3	-0.013910	-5.884188	1,7291	H ₀ diterima
4	-0.012886	-6.232238	1,7291	H ₀ diterima
5	-0.005551	-1.938764	1,7291	H ₀ diterima

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

6. Menarik Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil selama 11 hari periode pengamatan (5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham) yaitu bahwa *abnormal return* yang positif signifikan terjadi pada hari t (pada saat hari pengumuman dipublikasikan) dengan nilai t-hitung sebesar 10.570476 lebih

besar dari nilai t-tabel sebesar 1,7291, sehingga berada dalam daerah penolakan H_0 yang menunjukkan bahwa pengumuman pembelian kembali saham berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

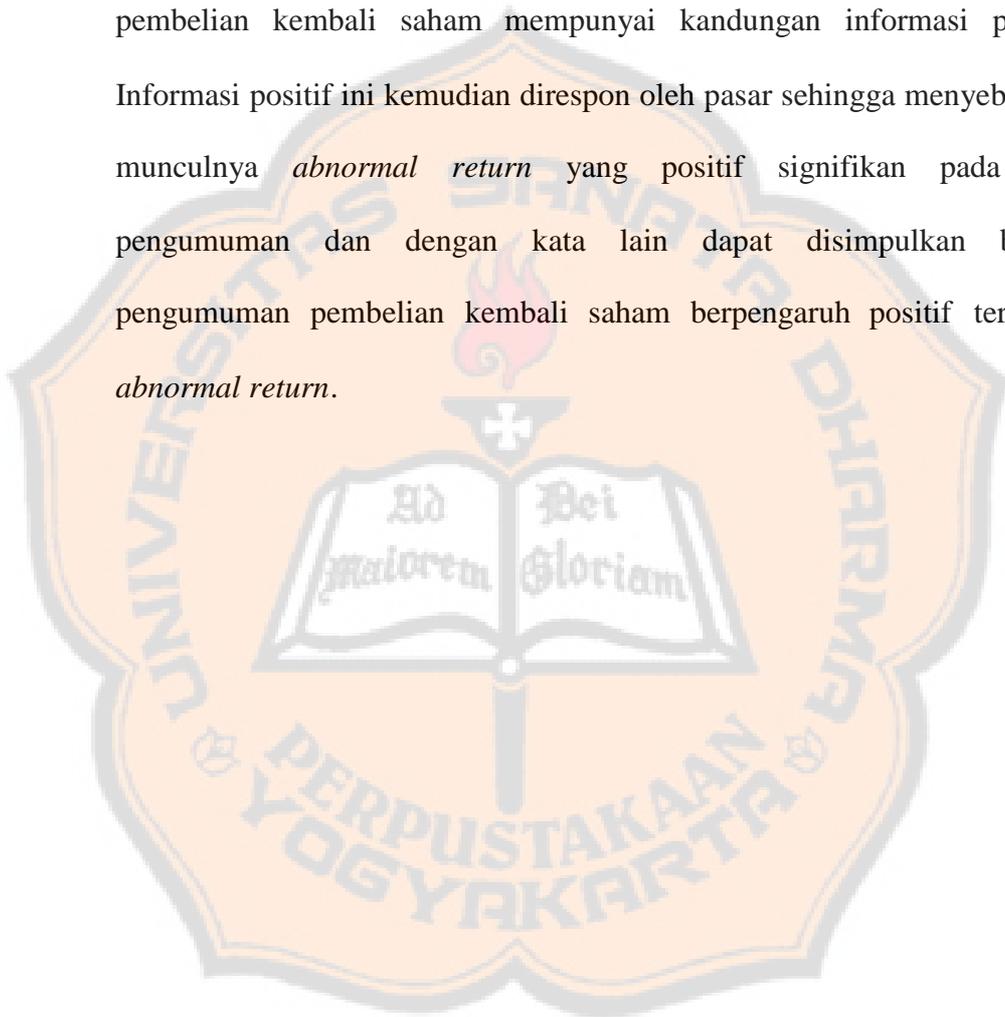
A. Pembahasan

Berdasarkan pengujian signifikansi rata-rata *abnormal return* pada pengumuman pembelian kembali saham selama 11 hari periode pengamatan (t_{-5} sampai dengan t_{+5}), menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* pada t_{-5} , t_{-4} , t_{-2} , t_{-1} , t_{+1} , t_{+4} , dan t_{+5} menunjukkan nilai negatif yang disebabkan adanya respon negatif dari pasar, artinya pasar menganggap bahwa informasi yang terkandung dari peristiwa pengumuman pembelian kembali saham dikategorikan sebagai *bad news*. Sebaliknya rata-rata *abnormal return* pada t_{-3} , t_{+2} menunjukkan nilai positif yang disebabkan adanya respon positif dari pasar, artinya pasar menganggap bahwa informasi yang terkandung dari peristiwa pengumuman pembelian kembali saham dikategorikan sebagai *good news*.

Selama 11 hari periode pengamatan, reaksi pasar yang signifikan terjadi pada t_0 dengan nilai t-hitung sebesar 10.570476 lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 1,7291 dan berada dalam daerah penolakan H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa reaksi terbesar dari pasar terjadi pada saat pengumuman pembelian kembali saham. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan Aringga Septi (2009) yang

menunjukkan bahwa reaksi pasar yang signifikan terjadi pada t_0 atau pada saat pembelian kembali saham diumumkan.

Adanya respon positif dari pasar yang signifikan pada saat hari publikasi pengumuman tersebut menunjukkan bahwa pengumuman pembelian kembali saham mempunyai kandungan informasi positif. Informasi positif ini kemudian direspon oleh pasar sehingga menyebabkan munculnya *abnormal return* yang positif signifikan pada saat pengumuman dan dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa pengumuman pembelian kembali saham berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.



BAB VI

PENUTUP

Berdasarkan analisa yang telah dilakukan dalam penelitian ini, penulis dapat menyampaikan kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran sebagai berikut:

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah pengumuman pembelian kembali saham mempunyai pengaruh positif terhadap *abnormal return*. Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pengumuman pembelian kembali saham mempunyai pengaruh positif terhadap *abnormal return* pada saat hari pengumuman (t_0).

B. Keterbatasan Penelitian

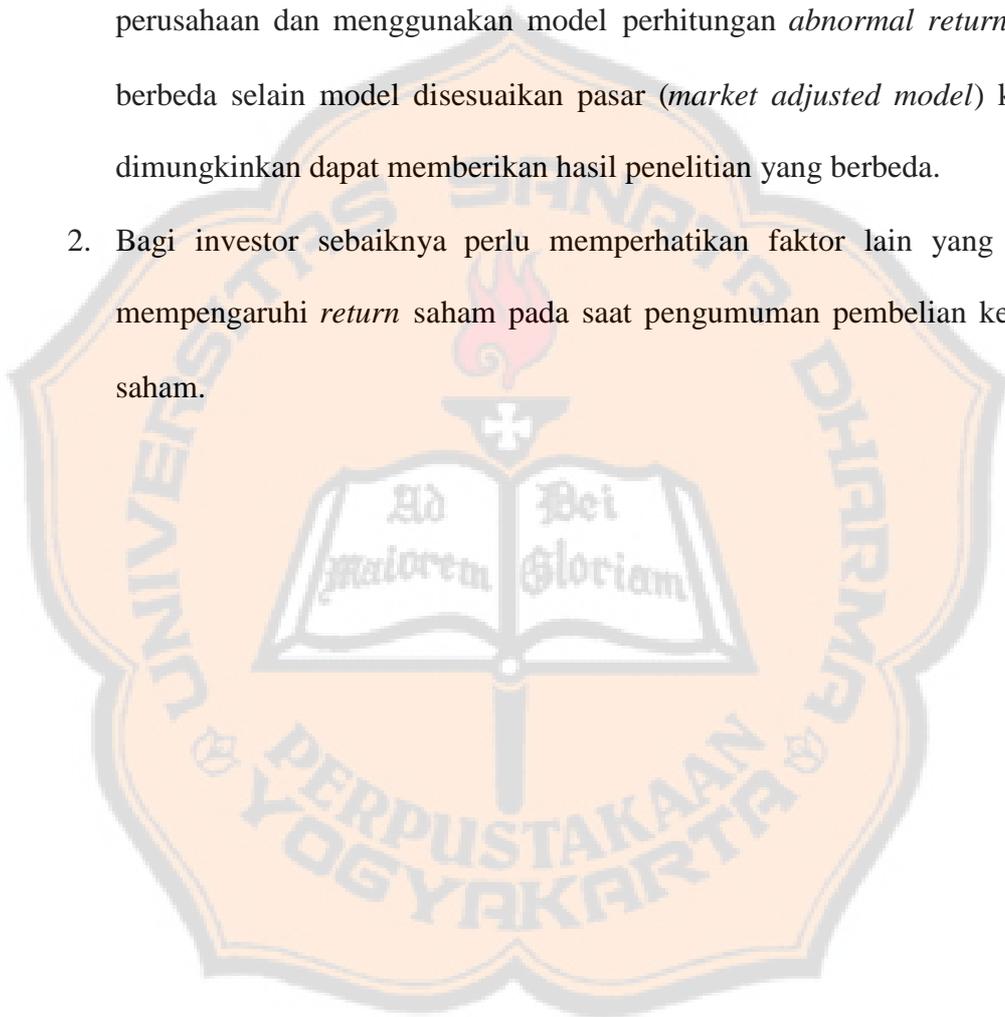
Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin dapat mempengaruhi hasil penelitian, yaitu:

1. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham berdasarkan peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.3 tentang Pembelian Kembali Saham Emiten atau Persahaan Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis.
2. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas, yaitu hanya diperoleh 20 perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham.

C. Saran

Berdasarkan hasil analisis data dan kesimpulan, maka saran yang dapat diberikan penulis adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya dapat menambah jumlah sampel perusahaan dan menggunakan model perhitungan *abnormal return* yang berbeda selain model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) karena dimungkinkan dapat memberikan hasil penelitian yang berbeda.
2. Bagi investor sebaiknya perlu memperhatikan faktor lain yang dapat mempengaruhi *return* saham pada saat pengumuman pembelian kembali saham.



PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & J. F. Houston. *Fundamentals of Financial Management* 10th edn. South-Western. Ohio. 2004.
- Budiarto, A., & Murtanto. Even Study: Telaah Metodologi dan Penerapannya di Bidang Ekonomi dan Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 4. No. 3. 2002.
- Ghozali, I., & Solichin. Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Reaksi Pasar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, Vol. 10. No. 1. 2003.
- Gitosudarmo, I. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE, 1999.
- Grullon, G., & Michaely. The Information Content of Share Repurchase Programs. *Journal of Finance*. Vol. 59. No. 2. 2004.
- Hartono, J. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE. 2007.
- Hartono, J. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama. 2000.
- Hsieh., T. S. *Share Repurchase, Execution Records and Stock Returns: Evidence from Taiwan*. China: Fudan University 2007.
- Husnan, S. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas di Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN. 1994.
- Jagannathan, M., & Stephens, C. Motives for Multiple Open-Market Repurchase. *Financial Management*. Vol. 32. No. 2. 2003.
- Jamli, A., & Yulius I. *Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN. 1990.
- Keputusan Bapepam-LK Nomor XI.B.3 tentang Pembelian Kembali Saham Emiten atau Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis

- Kurniyati, Y. Analisis Portofolio Saham Yang Optimal Di BEJ Dengan Menggunakan Indeks Beta. *Skripsi*. Semarang: 2007. Universitas Negeri Semarang
- Lukitasari, B. Perbedaan Return dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham. *Skripsi*. Malang: 2009. Universitas Negeri Malang.
- McNally, W. J., Brian F. Smith., & Thomas, B. The Price Impacts of Open Market Repurchase Trades. *Journal of Bussiness Finance & Accounting*. 2006.
- Septi, A. Analisis Pengaruh Stock Repurchase Terhadap Harga Saham. *Skripsi*. Yogyakarta: 2009. Universitas Gadjah Mada.
- Setiawan., Edi & Shanti. Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Peringkat Obligasi Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *MODUS*. Vol. 21. No.1. 2009.
- Tandelilin, E. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE. 2007.
- Universitas Sanata Dharma. *Panduan Penulisan dan Ujian Skripsi*. Yogyakarta: 2007.
- Vermaelen, T. Share Repurchases. *Journal of Finance*. Vol. 1. No. 3. 2005.

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

LAMPIRAN



Lampiran 1: Tabel Harga Saham

	-5	-4	-3	-2	-1
ACES	850	850	800	800	720
BKDP	50	50	50	50	50
BMTR	200	185	180	180	180
BTEL	185	185	185	185	185
BUDI	144	150	144	145	135
DGIK	87	99	85	83	72
ELSA	200	200	155	151	131
ELTY	160	160	160	160	160
JRPT	770	770	770	700	690
JTPE	270	270	270	270	270
KAEF	117	100	105	83	90
MICE	340	340	340	340	340
MNCN	300	300	300	295	300
PGAS	2275	2175	2000	1975	1590
SCMA	730	770	770	770	770
SGRO	1750	1690	1420	1330	1060
SMGR	3375	3425	2775	2575	1850
TINS	1660	1140	1280	1140	1200
TLKM	7100	7150	7100	7150	6450
UNSP	451	451	451	451	451

Lanjutan Tabel Harga Saham

	0	+1	+2	+3	+4	+5
ACES	690	690	690	750	790	770
BKDP	50	52	52	50	50	50
BMTR	180	180	180	172	168	168
BTEL	185	167	151	136	123	111
BUDI	147	160	157	160	144	139
DGIK	68	69	63	60	55	51
ELSA	140	154	153	150	150	160
ELTY	160	160	144	130	120	110
JRPT	680	670	670	670	670	640
JTPE	270	270	270	250	230	230
KAEF	99	96	99	98	99	97
MICE	340	280	280	255	230	230
MNCN	300	295	295	290	280	255
PGAS	1740	1910	1870	1750	1600	1760
SCMA	800	810	810	810	810	730
SGRO	1140	1250	1250	1180	1120	1200
SMGR	2030	2225	2425	2425	2300	2450
TINS	1320	1310	1250	1150	1260	1180
TLKM	6600	7250	7150	6700	6200	6800
UNSP	407	368	353	323	294	265

Lampiran 2: Tabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

	-5	-4	-3	-2	-1
ACES	1440.149	1379.7434	1337.204	1244.8643	1166.4092
BKDP	1154.9704	1146.2759	1141.4011	1154.1409	1193.1505
BMTR	1154.9704	1146.2759	1141.4011	1154.1409	1193.1505
BTEL	1619.7205	1451.669	1451.8729	1555.967	1520.4074
BUDI	1451.8729	1555.967	1520.4074	1463.2512	1399.4241
DGIK	1846.0913	1832.507	1648.7388	1619.7205	1451.669
ELSA	1846.0913	1832.507	1648.7388	1619.7205	1451.669
ELTY	1648.7388	1619.7205	1451.669	1451.8729	1555.967
JRPT	1451.669	1451.8729	1555.967	1520.4074	1463.2512
JTPE	1451.8729	1555.967	1520.4074	1463.2512	1399.4241
KAEF	1832.507	1648.7388	1619.7205	1451.669	1451.8729
MICE	1366.2749	1307.8974	1338.3596	1340.6811	1336.557
MNCN	1451.8729	1555.967	1520.4074	1463.2512	1399.4241
PGAS	1846.0913	1832.507	1648.7388	1619.7205	1451.669
SCMA	1846.0913	1832.507	1648.7388	1619.7205	1451.669
SGRO	1846.0913	1832.507	1648.7388	1619.7205	1451.669
SMGR	1846.0913	1832.507	1648.7388	1619.7205	1451.669
TINS	1832.507	1648.7388	1619.7205	1451.669	1451.8729
TLKM	1846.0913	1832.507	1648.7388	1619.7205	1451.669
UNSP	1451.669	1451.8729	1555.967	1520.4074	1463.2512

Lanjutan Tabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

	0	+1	+2	+3	+4	+5
ACES	1111.3904	1113.6245	1173.8632	1256.7037	1352.7162	1369.7854
BKDP	1202.0736	1241.5411	1223.125	1191.3582	1192.5259	1205.3241
BMTR	1202.0736	1241.5411	1223.125	1191.3582	1192.5259	1205.3241
BTEL	1463.2512	1399.4241	1426.9383	1440.149	1379.7434	1337.204
BUDI	1426.9383	1440.149	1379.7434	1337.204	1244.8643	1166.4092
DGIK	1451.8729	1555.967	1520.4074	1463.2512	1399.4241	1426.9383
ELSA	1451.8729	1555.967	1520.4074	1463.2512	1399.4241	1426.9383
ELTY	1520.4074	1463.2512	1399.4241	1426.9383	1440.149	1379.7434
JRPT	1399.4241	1426.9383	1440.149	1379.7434	1337.204	1244.8643
JTPE	1426.9383	1440.149	1379.7434	1337.204	1244.8643	1166.4092
KAEF	1555.967	1520.4074	1463.2512	1399.4241	1426.9383	1440.149
MICE	1326.6214	1259.7134	1264.3768	1236.9329	1189.862	1180.3566
MNCN	1426.9383	1440.149	1379.7434	1337.204	1244.8643	1166.4092
PGAS	1451.8729	1555.967	1520.4074	1463.2512	1399.4241	1426.9383
SCMA	1451.8729	1555.967	1520.4074	1463.2512	1399.4241	1426.9383
SGRO	1451.8729	1555.967	1520.4074	1463.2512	1399.4241	1426.9383
SMGR	1451.8729	1555.967	1520.4074	1463.2512	1399.4241	1426.9383
TINS	1555.967	1520.4074	1463.2512	1399.4241	1426.9383	1440.149
TLKM	1451.8729	1555.967	1520.4074	1463.2512	1399.4241	1426.9383
UNSP	1399.4241	1426.9383	1440.149	1379.7434	1337.204	1244.8643

Lampiran 3: Tabel *Return* Sesungguhnya

	-5	-4	-3	-2	-1
ACES	0.000000	0.000000	-0.058824	0.000000	-0.100000
BKDP	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
BMTR	0.000000	-0.075000	-0.027027	0.000000	0.000000
BTEL	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
BUDI	-0.100000	0.041667	-0.040000	0.006944	-0.068966
DGIK	-0.022472	0.137931	-0.141414	-0.023529	-0.132530
ELSA	-0.024390	0.000000	-0.225000	-0.025806	-0.132450
ELTY	-0.360000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
JRPT	0.000000	0.000000	0.000000	-0.090909	-0.014286
JTPE	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
KAEF	0.000000	-0.145299	0.050000	-0.209524	0.084337
MICE	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
MNCN	0.034483	0.000000	0.000000	-0.016667	0.016949
PGAS	-0.010870	-0.043956	-0.080460	-0.012500	-0.194937
SCMA	0.000000	0.054795	0.000000	0.000000	0.000000
SGRO	-0.016854	-0.034286	-0.159763	-0.063380	-0.203008
SMGR	-0.014599	0.014815	-0.189781	-0.072072	-0.281553
TINS	0.012195	-0.313253	0.122807	-0.109375	0.052632
TLKM	0.014286	0.007042	-0.006993	0.007042	-0.097902
UNSP	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-0.097561

Lanjutan Tabel *Return* Sesungguhnya

	0	+1	+2	+3	+4	+5
ACES	-0.041667	0.000000	0.000000	0.086957	0.053333	-0.025316
BKDP	0.000000	0.040000	0.000000	-0.038462	0.000000	0.000000
BMTR	0.000000	0.000000	0.000000	-0.044444	-0.023256	0.000000
BTEL	0.000000	-0.097297	-0.095808	-0.099338	-0.095588	-0.097561
BUDI	0.088889	0.088435	-0.018750	0.019108	-0.100000	-0.034722
DGIK	-0.055556	0.014706	-0.086957	-0.047619	-0.083333	-0.072727
ELSA	0.068702	0.100000	-0.006494	-0.019608	0.000000	0.066667
ELTY	0.000000	0.000000	-0.100000	-0.097222	-0.076923	-0.083333
JRPT	-0.014493	-0.014706	0.000000	0.000000	0.000000	-0.044776
JTPE	0.000000	0.000000	0.000000	-0.074074	-0.080000	0.000000
KAEF	0.100000	-0.030303	0.031250	-0.010101	0.010204	-0.020202
MICE	0.000000	-0.176471	0.000000	-0.089286	-0.098039	0.000000
MNCN	0.000000	-0.016667	0.000000	-0.016949	-0.034483	-0.089286
PGAS	0.094340	0.097701	-0.020942	-0.064171	-0.085714	0.100000
SCMA	0.038961	0.012500	0.000000	0.000000	0.000000	-0.098765
SGRO	0.075472	0.096491	0.000000	-0.056000	-0.050847	0.071429
SMGR	0.097297	0.096059	0.089888	0.000000	-0.051546	0.065217
TINS	0.100000	-0.007576	-0.045802	-0.080000	0.095652	-0.063492
TLKM	0.023256	0.098485	-0.013793	-0.062937	-0.074627	0.096774
UNSP	-0.097561	-0.095823	-0.040761	-0.084986	-0.089783	-0.098639

Lampiran 4: Tabel *Return* Ekspektasi

	-5	-4	-3	-2	-1
ACES	0.009258	-0.041944	-0.030831	-0.069054	-0.063023
BKDP	-0.021507	-0.007528	-0.004253	0.011162	0.033800
BMTR	-0.021507	-0.007528	-0.004253	0.011162	0.033800
BTEL	-0.017600	-0.103753	0.000140	0.071696	-0.022854
BUDI	0.000140	0.071696	-0.022854	-0.037593	-0.043620
DGIK	-0.012818	-0.007358	-0.100282	-0.017600	-0.103753
ELSA	-0.012818	-0.007358	-0.100282	-0.017600	-0.103753
ELTY	-0.100282	-0.017600	-0.103753	0.000140	0.071696
JRPT	-0.103753	0.000140	0.071696	-0.022854	-0.037593
JTPE	0.000140	0.071696	-0.022854	-0.037593	-0.043620
KAEF	-0.007358	-0.100282	-0.017600	-0.103753	0.000140
MICE	-0.002563	-0.042727	0.023291	0.001735	-0.003076
MNCN	0.000140	0.071696	-0.022854	-0.037593	-0.043620
PGAS	-0.012818	-0.007358	-0.100282	-0.017600	-0.103753
SCMA	-0.012818	-0.007358	-0.100282	-0.017600	-0.103753
SGRO	-0.012818	-0.007358	-0.100282	-0.017600	-0.103753
SMGR	-0.012818	-0.007358	-0.100282	-0.017600	-0.103753
TINS	-0.007358	-0.100282	-0.017600	-0.103753	0.000140
TLKM	-0.012818	-0.007358	-0.100282	-0.017600	-0.103753
UNSP	-0.103753	0.000140	0.071696	-0.022854	-0.037593

Lanjutan Tabel *Return* Ekspektasi

	0	+1	+2	+3	+4	+5
ACES	-0.047169	0.002010	0.054092	0.070571	0.076400	0.012618
BKDP	0.007479	0.032833	-0.014833	-0.025972	0.000980	0.010732
BMTR	0.007479	0.032833	-0.014833	-0.025972	0.000980	0.010732
BTEL	-0.037593	-0.043620	0.019661	0.009258	-0.041944	-0.030831
BUDI	0.019661	0.009258	-0.041944	-0.030831	-0.069054	-0.063023
DGIK	0.000140	0.071696	-0.022854	-0.037593	-0.043620	0.019661
ELSA	0.000140	0.071696	-0.022854	-0.037593	-0.043620	0.019661
ELTY	-0.022854	-0.037593	-0.043620	0.019661	0.009258	-0.041944
JRPT	-0.043620	0.019661	0.009258	-0.041944	-0.030831	-0.069054
JTPE	0.019661	0.009258	-0.041944	-0.030831	-0.069054	-0.063023
KAEF	0.071696	-0.022854	-0.037593	-0.043620	0.019661	0.009258
MICE	-0.007434	-0.050435	0.003702	-0.021705	-0.038055	-0.007989
MNCN	0.019661	0.009258	-0.041944	-0.030831	-0.069054	-0.063023
PGAS	0.000140	0.071696	-0.022854	-0.037593	-0.043620	0.019661
SCMA	0.000140	0.071696	-0.022854	-0.037593	-0.043620	0.019661
SGRO	0.000140	0.071696	-0.022854	-0.037593	-0.043620	0.019661
SMGR	0.000140	0.071696	-0.022854	-0.037593	-0.043620	0.019661
TINS	0.071696	-0.022854	-0.037593	-0.043620	0.019661	0.009258
TLKM	0.000140	0.071696	-0.022854	-0.037593	-0.043620	0.019661
UNSP	-0.043620	0.019661	0.009258	-0.041944	-0.030831	-0.069054

Lampiran 5: Tabel *Abnormal Return*

	-5	-4	-3	-2	-1
ACES	-0.009258	0.041944	-0.027993	0.069054	-0.036977
BKDP	0.021507	0.007528	0.004253	-0.011162	-0.033800
BMTR	0.021507	-0.067472	-0.022774	-0.011162	-0.033800
BTEL	0.017600	0.103753	-0.000140	-0.071696	0.022854
BUDI	-0.100140	-0.030029	-0.017146	0.044537	-0.025346
DGIK	-0.009654	0.145289	-0.041132	-0.005929	-0.028777
ELSA	-0.011572	0.007358	-0.124718	-0.008206	-0.028697
ELTY	-0.259718	0.017600	0.103753	-0.000140	-0.071696
JRPT	0.103753	-0.000140	-0.071696	-0.068055	0.023307
JTPE	-0.000140	-0.071696	0.022854	0.037593	0.043620
KAEF	0.007358	-0.045017	0.067600	-0.105771	0.084197
MICE	0.002563	0.042727	-0.023291	-0.001735	0.003076
MNCN	0.034343	-0.071696	0.022854	0.020926	0.060569
PGAS	0.001948	-0.036598	0.019822	0.005100	-0.091184
SCMA	0.012818	0.062153	0.100282	0.017600	0.103753
SGRO	-0.004036	-0.026928	-0.059481	-0.045780	-0.099255
SMGR	-0.001781	0.022173	-0.089499	-0.054472	-0.177800
TINS	0.019553	-0.212971	0.140407	-0.005622	0.052492
TLKM	0.027104	0.014400	0.093289	0.024642	0.005851
UNSP	0.103753	-0.000140	-0.071696	0.022854	0.037593

Lanjutan Tabel *Abnormal Return*

	0	+1	+2	+3	+4	+5
ACES	0.005502	-0.002010	-0.054092	0.016386	-0.023067	-0.037934
BKDP	-0.007479	0.007167	0.014833	-0.012490	-0.000980	-0.010732
BMTR	-0.007479	-0.032833	0.014833	-0.018472	-0.024236	-0.010732
BTEL	0.037593	-0.053677	-0.115469	-0.108596	-0.053644	-0.066730
BUDI	0.069228	0.079177	0.023194	0.049939	-0.030946	0.028301
DGIK	-0.055696	-0.056990	-0.064103	-0.010026	-0.039713	-0.092388
ELSA	0.068562	0.028304	0.016360	0.017985	0.043620	0.047006
ELTY	0.022854	0.037593	-0.056380	-0.116883	-0.086181	-0.041389
JRPT	0.029127	-0.034367	-0.009258	0.041944	0.030831	0.024278
JTPE	-0.019661	-0.009258	0.041944	-0.043243	-0.010946	0.063023
KAEF	0.028304	-0.007449	0.068843	0.033519	-0.009457	-0.029460
MICE	0.007434	-0.126036	-0.003702	-0.067581	-0.059984	0.007989
MNCN	-0.019661	-0.025925	0.041944	0.013882	0.034571	-0.026263
PGAS	0.094200	0.026005	0.001912	-0.026578	-0.042094	0.080339
SCMA	0.038821	-0.059196	0.022854	0.037593	0.043620	-0.118426
SGRO	0.075332	0.024795	0.022854	-0.018407	-0.007227	0.051768
SMGR	0.097157	0.024363	0.112742	0.037593	-0.007926	0.045556
TINS	0.028304	0.015278	-0.008209	-0.036380	0.075991	-0.072750
TLKM	0.023116	0.026789	0.009061	-0.025344	-0.031007	0.077113
UNSP	-0.053941	-0.115484	-0.050019	-0.043042	-0.058952	-0.029585

Lampiran 6: Rata-rata *Return* Tidak Normal (*Average Abnormal Return*) dan Akumulasi Rata-rata *Return* Tidak Normal (*Cumulative Average Abnormal Return*)

Hari	Rata-rata <i>Return</i> Tidak Normal (RRTN)	Akumulasi Rata-rata <i>Return</i> Tidak Normal (ARRTN)
-5	-0.001125	-0.001125
-4	-0.004888	-0.006013
-3	0.001277	-0.004735
-2	-0.007371	-0.012107
-1	-0.009501	-0.021608
0	0.023081	0.001473
1	-0.012688	-0.011214
2	0.001507	-0.009707
3	-0.013910	-0.023617
4	-0.012886	-0.036504
5	-0.005551	-0.042055

Lampiran 7: Tabel Perhitungan Kesalahan Standar Estimasi

Hari	$(RTN_t - RTN_{t-1})$	$(20-1)$	$\wedge^{1/2}$	$\frac{1}{\sqrt{20}}$	KSE
-5	0.103078	0.005425	0.073656	0.223607	0.016470
-4	0.105146	0.005534	0.074391	0.223607	0.016634
-3	0.096445	0.005076	0.071246	0.223607	0.015931
-2	0.035390	0.001863	0.043158	0.223607	0.009650
-1	0.087763	0.004619	0.067964	0.223607	0.015197
0	0.036237	0.001907	0.043671	0.223607	0.009765
1	0.050082	0.002636	0.051341	0.223607	0.011480
2	0.049515	0.002606	0.051049	0.223607	0.011415
3	0.042471	0.002235	0.047279	0.223607	0.010572
4	0.032496	0.001710	0.041356	0.223607	0.009247
5	0.062297	0.003279	0.057260	0.223607	0.012804

Lampiran 8: Tabel *Return* Tidak Normal Standarisasi (*Standardized Abnormal Return*) Masing-masing Saham

	-5	-4	-3	-2	-1
ACES	0.000066	0.002193	0.000857	0.005841	0.000755
BKDP	0.000512	0.000154	0.000009	0.000014	0.000590
BMTR	0.000512	0.003917	0.000578	0.000014	0.000590
BTEL	0.000351	0.011803	0.000002	0.004138	0.001047
BUDI	0.009804	0.000632	0.000339	0.002694	0.000251
DGIK	0.000073	0.022553	0.001799	0.000002	0.000372
ELSA	0.000109	0.000150	0.015875	0.000001	0.000368
ELTY	0.066871	0.000506	0.010501	0.000052	0.003868
JRPT	0.010999	0.000023	0.005325	0.003683	0.001076
JTPE	0.000001	0.004463	0.000466	0.002022	0.002822
KAEF	0.000072	0.001610	0.004399	0.009683	0.008779
MICE	0.000014	0.002267	0.000604	0.000032	0.000158
MNCN	0.001258	0.004463	0.000466	0.000801	0.004910
PGAS	0.000009	0.001006	0.000344	0.000156	0.006672
SCMA	0.000194	0.004495	0.009802	0.000624	0.012826
SGRO	0.000008	0.000486	0.003692	0.001475	0.008056
SMGR	0.000000	0.000732	0.008240	0.002218	0.028325
TINS	0.000428	0.043298	0.019357	0.000003	0.003843
TLKM	0.000797	0.000372	0.008466	0.001025	0.000236
UNSP	0.010999	0.000023	0.005325	0.000914	0.002218

Lanjutan Tabel *Return* Tidak Normal Standarisasi (*Standardized Abnormal Return*) Masing-masing Saham

	0	+1	+2	+3	+4	+5
ACES	0.000309	0.000114	0.003091	0.000918	0.000104	0.001049
BKDP	0.000934	0.000394	0.000178	0.000002	0.000142	0.000027
BMTR	0.000934	0.000406	0.000178	0.000021	0.000129	0.000027
BTEL	0.000211	0.001680	0.013683	0.008965	0.001661	0.003743
BUDI	0.002130	0.008439	0.000470	0.004077	0.000326	0.001146
DGIK	0.006206	0.001963	0.004305	0.000015	0.000720	0.007541
ELSA	0.002069	0.001680	0.000221	0.001017	0.003193	0.002762
ELTY	0.000000	0.002528	0.003351	0.010603	0.005372	0.001284
JRPT	0.000037	0.000470	0.000116	0.003120	0.001911	0.000890
JTPE	0.001827	0.000012	0.001635	0.000860	0.000004	0.004702
KAEF	0.000027	0.000027	0.004534	0.002250	0.000012	0.000572
MICE	0.000245	0.012848	0.000027	0.002881	0.002218	0.000183
MNCN	0.001827	0.000175	0.001635	0.000772	0.002252	0.000429
PGAS	0.005058	0.001497	0.000000	0.000160	0.000853	0.007377
SCMA	0.000248	0.002163	0.000456	0.002653	0.003193	0.012741
SGRO	0.002730	0.001405	0.000456	0.000020	0.000032	0.003285
SMGR	0.005487	0.001373	0.012373	0.002653	0.000025	0.002612
TINS	0.000027	0.000782	0.000094	0.000505	0.007899	0.004516
TLKM	0.000000	0.001558	0.000057	0.000131	0.000328	0.006833
UNSP	0.005932	0.010567	0.002655	0.000849	0.002122	0.000578

Lampiran 9: Tabel Perhitungan *Return* Tidak Normal Standarisasi Untuk Portofolio 20 Saham

Hari	RTNS ,	$\frac{1}{\sqrt{20}}$	RTNS
-5	-1.365634	0.223607	-0.305365
-4	-5.877239	0.223607	-1.314191
-3	1.603666	0.223607	0.358591
-2	-15.277010	0.223607	-3.416063
-1	-12.503784	0.223607	-2.795931
0	47.272606	0.223607	10.570476
1	-22.104007	0.223607	-4.942606
2	2.6405607	0.223607	0.590447
3	-26.314888	0.223607	-5.884188
4	-27.871418	0.223607	-6.232238
5	-8.670415	0.223607	-1.938764

Lampiran 10: Tabel Nilai t

d.f	t 0,1	t 0,05	t , 0,025	t 0,01	t 0,005	d.f
1	3.0777	6.3137	12.7062	31.8210	63.6559	1
2	1.8865	2.9200	4.3027	6.9645	9.925	2
3	1.6377	2.3534	3.1824	4.5407	5.8408	3
4	1.5332	2.1318	2.7765	3.7469	4.6041	4
5	1.4759	2.0150	2.5706	3.3649	4.0321	5
6	1.4398	1.9432	2.4469	3.1427	3.7074	6
7	1.4149	1.8946	2.3646	2.9979	3.4995	7
8	1.3968	1.8595	2.3060	2.8965	3.3554	8
9	1.3838	1.8331	2.2622	2.8214	3.2498	9
10	1.3722	1.8125	2.2281	2.7638	3.1693	10
11	1.3634	1.7959	2.2010	2.7181	3.1058	11
12	1.3562	1.7823	2.1788	2.6810	3.0545	12
13	1.3502	1.7090	2.1604	2.6503	3.0123	13
14	1.3450	1.7613	2.1448	2.6245	2.9768	14
15	1.3402	1.7531	2.1315	2.6025	2.9467	15
16	1.3368	1.7459	2.1199	2.5835	2.9208	16
17	1.3334	1.7396	2.1098	2.5669	2.8982	17
18	1.3304	1.7341	2.1009	2.5524	2.8784	18
19	1.3277	1.7291	2.0930	2.5395	2.8609	19
20	1.3253	1.7247	2.0860	2.5280	2.8453	20
21	1.3232	1.7207	2.0796	2.5176	2.8314	21
22	1.3212	1.7171	2.0739	2.5083	2.8188	22
23	1.3195	1.7139	2.0687	2.4999	2.8073	23
24	1.3178	1.7109	2.0639	2.4922	2.7970	24
25	1.3163	1.7081	2.0595	2.4851	2.7874	25
26	1.3150	1.7056	2.0555	2.4786	2.7787	26
27	1.3137	1.7033	2.0518	2.4727	2.7707	27
28	1.3125	1.7011	2.0484	2.4671	2.7633	28
29	1.3114	1.6991	2.0452	2.4620	2.7564	29
inf.	1.2816	1.6449	1.9600	2.3264	2.5758	inf.