Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Akibat Dari Aksi Korporasi (*Buyback* Saham)
(Studi Kasus pada Perusahaan yang melakukan *Buyback* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008-2015)

Oleh:
Rivan Dachlan Tanzah
21112290

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Komputer Indonesia

ABSTRACT

The research attemps to find out how much influence of capital structure to stock price as result of coorperate actions (stock buyback) in the companies that doing buyback and listed in the Indonesia Stock Exchange.

The method that used is descriptive and verificative analysis. The analysis method that used is simple regression analysis .The population in this study are 68 companies that doing buyback and listed in the Indonesia Stock Exchange for 8 years (2008-2015). The sampling technique used purposive sampling method with certain criteria . The total of samples are 32 companies (2008-2015).

The results show that (1) There is the difference between average of stock prices 20 days before and after the companies do buyback programme (2) The Capital Structure has an influence to go up the Stock Price as result of coorperate actions (stock buyback) in the companies that doing buyback and listed in the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: Capital Structure, Buyback, Stock Price.

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu penggerak utama perekonomian dunia termasuk Indonesia, melalui pasar modal perusahaan dapat memperoleh dana untuk melakukan kegiatan perekonomiannya, hal ini dibuktikan dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) guna menjual saham kepada investor (Sri Zuliarni, 2012). Manfaat pasar modal bagi pembangunan perekonomian nasional secara langsung adalah (1) memperbaiki struktur permodalan perusahaan, (2) menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal, (3) menunjang terciptanya perekonomian yang sehat, (4) meningkatkan penerimaan Negara (Ardi Astuti, 2011).
Dari sekian banyak investasi dalam beberapa surat berharga, terdapat satu surat berharga yang paling banyak diperjualbelikan dalam pasar modal yaitu saham. Saham merupakan tanda kepemilikan perusahaan atas nama saham yang dibelinya, dan saham dapat diperjualbelikan (dipindahtangankan) kepada pihak lain (Kasmir, 2010). Apabila kondisi fundamental suatu emiten tersebut baik maka permintaan terhadap saham perusahaan bersangkutan akan tinggi sehingga akan menaikan harga saham (Ali Arifin, 2008).

Kebutuhan dana dapat mempengaruhi kondisi fundamental suatu emiten untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan yang bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal perusahaan.

Struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimumkan nilai perusahaan. Bagi sebuah perusahaan dirasa penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan. Turunnya nilai perusahaan bisa mempengaruhi turunnya harga saham perusahaan tersebut (Irham Fahmi, 2014).

Banyaknya saham yang beredar mengakibatkan harga saham perusahaan tersebut akan menjadi lebih sulit untuk naik, jika ada kenaikan akan menjadi lebih lambat daripada yang terjadi di saham-saham yang jumlah sahamnya tidak terlalu banyak di publik. Terjadinya kas berlebih (*idle cash*) pada suatu perusahaan dapat diatasi dengan cara mendistribusikan kas tersebut dalam bentuk dividen atau pembelian kembali saham (*buyback/repurchase of stock*) (Abdul Halim, 2005).

Pembelian kembali (*buyback*) saham dapat dijadikan sebagai salah satu alternatif yang dapat dipakai oleh emiten untuk meningkatkan kembali harga sahamnya yang telah jatuh di pasar. Dengan dilakukannya pembelian kembali (*buyback*) saham, maka berakibat pada naiknya laba per saham / *Earning per Share* (EPS) dan *Return on Equity* / ROE secara berkelanjutan yang dapat berakibat menaikkan harga saham di pasar (Hendy M. Fakhruddin, 2011). Pengumuman pembelian kembali (*buyback*) saham diharapkan mampu menularkan sinyal positif ke pasar bahwa harga saham mungkin sudah *undervalued*, dengan demikian investor atau pasar diharapkan bereaksi positif untuk melakukan pembelian pada saham tersebut sehingga pada gilirannya harga saham kembali ke tingkat yang diharapkan emiten (Irfan Fahmi, 2013).

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka identifikasi masalah yang dapat disimpulkan adalah sebagai berikut:

1. Fenomena terjadi pada PT. Bukit Asam Tbk yaitu penurunan harga saham setelah diumumkannya program *buyback* pada tanggal 21 Agustus 2015 tetapi pada kondisi tersebut struktur modal PT. Bukit Asam dalam keadaan sehat. Seharusnya dalam kondisi tersebut investor tertarik untuk berinvestasi di PT. Bukit Asam sehingga permintaan terhadap saham meningkat dan harga saham pun akan meningkat.
2. Fenomena yang terjadi pada PT. Medco Energi Internasional Tbk yaitu penurunan harga saham yang cukup drastis paska pengumuman *buyback* saham pada tanggal 21 Agustus 2015. Seharusnya dengan dilakukannya pembelian kembali saham berakibat pada naiknya laba per saham / *Earning per Share* (EPS) dan *Return on Equity* / ROE secara berkelanjutan yang dapat berakibat menaikkan harga saham di pasar.

1.3 Batasan Masalah

Adapun batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan yang melakukan aksi korporasi (*Buyback* saham) periode 2008-2015.

1.4 Rumusan Masalah

Dari identifikasi masalah yang telah didefinisikan di atas, maka penjabaran rumusan masalah dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah ada perbedaan harga saham sebelum dan setelah dilakukannya aksi korporasi (*buyback* saham).
2. Bagaimana pengaruh struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) terhadap harga saham pada sebelum dan sesudah aksi korporasi (*buyback* saham).

1.5 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui perbedaan harga saham sebelum dan setelah diumumkannya *buyback* saham.

2. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) terhadap harga saham pada sebelum dan sesudah aksi korporasi (*buyback* saham).

1.6 Kegunaan Penelitian

1.6.1 Kegunaan Praktis

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan kegunaan sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan
   Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan harga saham.
2. Bagi Calon Investor
   Dengan adanya kajian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan pada saat melakukan investasi.

1.6.2 Kegunaan Akademis

1. Bagi peneliti
   Dapat menambah wawasan dan pengetahuan peneliti mengenai pengaruh struktur modal terhadap harga saham akibat dari aksi korporasi (*buyback* saham).
2. Bagi Akademik
   Penelitian ini diharapkan dapat berguna di bidang akuntansi dan disiplin ilmu lainnya serta dapat dijadikan sumber atau referensi untuk peneliti-peneliti selanjutnya yang akan mengembangkan penelitian dengan pembahasan yang sama yaitu pengaruh struktur modal terhadap harga saham akibat dari aksi korporasi (*buyback* saham).

II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Struktur Modal

2.1.1.1 Definisi Struktur Modal

"Struktur modal merupakan komposisi modal, yaitu perbandingan antara hutang dan modal sendiri atau dengan kata lain struktur modal merupakan hasil atau akibat dari keputusan pendanaan yang intinya memilih apakah akan menggunakan hutang atau equitas untuk mendanai operasi perusahaan." (Lukman Syamsuddin, 2010: 41).

2.1.1.2 Indikator Struktur Modal

Adapun bentuk rasio yang dipergunakan dalam struktur modal, Irham Fahmi (2012: 187) mengatakan ada beberapa rasio yang respresentatif yaitu:

$$DER = \frac{Longterm\ Liabilities}{Shareholders\ Equity}$$

Sumber: Irham Fahmi (2012:187)

Keterangan:
Longterm Liabilities : Hutang jangka panjang.
Shareholders Equity : Modal

2.1.1.3 Faktor-faktor yang Berpengaruh dalam Pengambilan Keputusan Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011: 39) terdapat faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal, antara lain:

1. Stabilitas Penjualan
2. Struktur Aktiva
3. Leverage Operasi
4. Tingkat Pengemballian
5. Profitabilitas
6. Fleksibilitas Keuangan
7. Pajak
8. Sistem Pengendalian

2.1.2 Harga Saham

2.1.2.1 Definisi Saham

Menurut Jogiyanto (2010:67) Saham merupakan suatu bentuk penjualan hak kepemilikan perusahaan kepada pihak lain. Menurut Kasmir (2010:205) Saham adalah sebagai berikut Tanda kepemilikan perusahaan atas nama saham yang dibelinya. Saham dapat diperjualbelikan (dipindahtangankan) kepada pihak lain.

2.1.2.2 Jenis-Jenis Saham

Dalam Jogiyanto (2010:111-120) menyebutkan bahwa saham dibagi menjadi 3 adalah sebagai berikut:

1. Saham Preferen
   Saham preferen mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Seperti *bond* yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa deviden preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen di bawah klaim pemegang obligasi (*bond*). Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas deviden tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, saham preferen dianggap mempunyai karakteristik di tengah-tengah antara *bond* dan saham biasa.
2. Saham Biasa
   Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan.
3. Saham Treasury
   Adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasuri.

2.1.2.3 Keuntungan dan Resiko Kepemilikan Saham

Menurut Tjiptono Darmadji dan Fakhruddin (2006:36) ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli dan memiliki saham adalah sebagai berikut:

1. Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen saham *(stock dividen).*
2. *Capital Gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital Gain* berbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Investor dapat menikmati *capital gain* jika harga jual melebihi harga beli saham tersebut". Selain menawarkan keuntungan, sebagai instrumen investasi, saham juga memiliki resiko.

2.1.2.4 Pengertian Harga Saham

Menurut Jogiyanto (2011:143) Harga saham merupakan harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu dan harga saham ditentukan oleh pelaku pasar. Tinggi rendahnya harga saham ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal.

2.1.2.5 Indikator Harga Saham

Menurut Irham Fahmi (2013:43), ada beberapa kondisi dan situasi yang menentukan suatu saham itu akan mengalami fluktuasi (mengalami kenaikan atau penurunan), yaitu:

1. Kondisi mikro dan makro ekonomi.
2. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untu ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang (brand office), kantor cabang pembantu (sub brand office) baik yang dibuka di domestik maupun luar negeri.
3. Pergantian direksi secara tiba-tiba.
4. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan.

5. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
6. Risiko sistematik, yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
7. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.

2.1.2.6 Pembelian Kembali Saham

Menurut Irham Fahmi (2013:135) menyatakan bahwa *Stock Repurchase* atau *Buyback* adalah keputusan yang dilakukan oleh pihak perusahaan dengan membeli kembali saham yang telah dijual di pasar dengan dasar pertimbangan bahwa saham itu layak untuk dibeli serta perusahaan memiliki ketersediaan dana kas yang mencukupi.

2.1.2.7 Keunggulan Melakukan Pembelian Kembali Saham

Woods dan Brigham (dikutip oleh Rahma, 2009) menyebutkan beberapa kelebihan *buy back* dibandingkan dengan deviden baik dari sudut pandang para pemegang saham maupun dari sudut pandang perusahaan yang melakukannya. Dari sudut pandang pemegang saham, keunggulan *buy back* yaitu :

1. Pajak yang dikenakan kepada investor terhadap deviden yang diterima adalah sebesar *personal income tax rate*, sedangkan pajak yang dikenakan atas keuntungan dari *buy back* adalah pajak *capital gain*. Hal ini menguntungkan bagi para investor karena pajak *personal income tax* biasanya memiliki tingkat yang lebih besar bila dibandingkan dengan pajak *capital gain.*
2. Dengan *buy back,* para pemegang saham dapat memilih untuk menjual sahamnya atau tidak. Dibandingkan dengan deviden, pemegang saham harus menerima deviden tersebut dan membayar pajak.

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Menurut Lukas Setia Atmaja (2010:251) menyatakan bahwa naik turunnya harga saham dipengaruhi oleh struktur modal (*Debt to Equity Ratio*).

Sedangkan menurut Irham Fahmi (2014:102) mengatakan bahwa :

> "Struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimumkan nilai perusahaan. Bagi sebuah perusahaan dirasa penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan. Turunnya nilai perusahaan bisa mempengaruhi turunnya harga saham perusahaan tersebut."

Berdasarkan hasil penelitian Nilam Novita Utari (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan penelitian Rudi Sitepu (2010) menunjukkan bahwa bahwa variabel struktur modal *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Longterm Debt to Asset Ratio* (LDAR), dan *Equity to Asset Ratio* (EAR) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur. Secara parsial, variable DER adalah variable yang paling dominan.

2.2.2 Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Setelah Aksi Korporasi (*Buyback* Saham)

Menurut Hendy M. Fakhruddin (2011:96) Dengan dilakukannya pembelian kembali (*buyback*) saham, maka berakibat pada naiknya laba per saham / *Earning per Share* (EPS) dan *Return on Equity* / ROE secara berkelanjutan yang dapat berakibat menaikkan harga saham di pasar. Begitu juga dengan teori yang dikemukakan oleh Abdul Halim (2010:98) yang menyatakan bahwa dengan pembelian kembali saham maka jumlah lembar saham yang beredar berkurang sehingga harga pasar saham akan meningkat. Pembelian kembali (*buyback*) saham dapat dijadikan sebagai salah satu alternatif yang dapat dipakai oleh emiten untuk meningkatkan kembali harga sahamnya yang telah jatuh di pasar.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Li Hua, Lin (2011) menyimpulkan bahwa *buyback* saham banyak dilakukan beberapa perusahaan untuk meningkatkan harga sahamnya ketika harga saham mereka *undervalued*. Berdasarkan penelitian S. Khumar Pradan (2016) menunjukkan bahwa variabel pembelian kembali saham berpengaruh signifikan terhadap meningkatnya harga saham perusahaan.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang dijelaskan diatas maka penulis menarik hipotesis penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah dilakukannya aksi koporasi.

H2: Struktur Modal berpengaruh terhadap harga saham sebelum dan setelah dilakukannya aksi koporasi.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Metode Penelitian yang Digunakan

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan metode verifikatif dengan pendekatan kuantitatif, yaitu hasil penelitian yang kemudian diolah dan dianalisis untuk diambil kesimpulannya, artinya penelitian yang dilakukan adalah penelitian yang menekankan analisisnya pada data-data numerik (angka) dengan menggunakan metode penelitian ini akan diketahui hubungan yang signifikan antara variabel yang diteliti, sehingga menghasilkan kesimpulan yang akan memperjelas gambaran mengenai objek yang diteliti.

Penulis menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) karena penelitian ini ditujukan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) reaksi pasar dari suatu pengumuman. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas dengan menggunakan harga sebagai nilai perubahan perusahaan. Metode tersebut digunakan untuk menganalisa perbedaah harga saham akibat pengaruh aksi korporasi (*buyback* saham).

Dalam penelitian ini yang menjadi obyek penelitian adalah fokus kepada Struktur Modal (DER) dan Harga Saham pada Perusahaan yang melakukan aksi korporasi (*buyback* saham) terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2015.

3.2 Operasionalisasi Variabel

Andi Supangat (2010:9) menjelaskan operasionalisasi variabel sebagai berikut:

> "Operasionalisasi variabel melakukan identifikasi variabel, ada berapa banyak variabel yang digunakan dalam penelitian yang direncanakan, menggunakan skala apa saja dalam setiap variabelnya dan termasuk melakukan pemisahan variabel mana yang akan dijadikan sebagai variabel tidak bebas dan variabel mana yang dijadikan sebagai variabel bebasnya, jika digunakan lebih dari satu variabel dalam sisi pengamatannya".

Untuk menganalisis bagaimana pengaruh struktur modal terhadap harga saham maka diperlukan operasionalisasi variabel dengan tujuan untuk memahami keterkaitan antara setiap variabel yang diteliti. Struktur modal sebelum dilakukan aksi korporasi (DER) (X_1) merupakan variabel bebas *(independent)* bagi harga saham (Y). Struktur modal sesudah dilakukan aksi korporasi (X_2) merupakan variabel bebas *(independent)* bagi harga saham (Y). Sehingga variabel-variabel penelitian ini terdiri dari:

- Struktur modal sebelum aksi korporasi (DER) (X_1)
- Struktur modal sesudah aksi korporasi (DER) (X_2)
- Harga saham (Y).

3.3 Sumber Data

Dalam melakukan penelitian ini, peneliti menggunakan data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara. Data tersebut bersifat kuantitatif mengenai laporan keuangan tahunan pada Perusahaan yang melakukan aksi korporasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2015. Dengan menggunakan data sekunder peneliti memperoleh data atau informasi yang berhubungan mengenai Struktur Modal (DER) dan Harga Saham. Informasi tersebut diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

3.4 Populasi, Sampel, dan Tempat serta Waktu Penelitian

3.4.1. Populasi

Menurut Sugiyono, populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunya kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Berdasarkan uraian di atas maka populasi yang digunakan peneliti adalah 68 laporan keuangan perusahaan yang melakukan aksi koporasi dari berbagai sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonsia periode 2008-2015.

3.4.2. Penarikan Sampel

Menurut Sugiyono (2011:81) mendefinisikan sampel sebagai berikut sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Penentuan jumlah sampel yang akan diolah dari jumlah populasi harus dilakukan dengan teknik pengambilan sampling yang tepat. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purpossive sampling*.

Menurut Sugiyono (2011:85) mendefinisikan *purpossive sampling* sebagai teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Sampel yang diambil penulis dalam penelitian ini 32 laporan keuangan dan data historis harga saham perusahaan dari tahun 2008-2015 dengan pertimbangan sebagai berikut:

1. Perusahaan dengan laporan keuangan yang telah diaudit.
2. Perusahaan yang melakukan *Buyback* saham periode 2008-2015
3. Terdistribusi normal saat diolah di *SPSS* 23.0

3.4.3. Tempat dan Waktu Penelitian

Untuk penelitian dengan judul "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Akibat dari Aksi Korporasi (*Buyback* Saham)", dimana datanya adalah laporan keuangan, maka lokasi penelitian berada di Bursa Efek Indonesia Kantor Wilayah Bandung di Jalan Veteran No 10 Bandung. Adapun waktu pelaksanaan penelitian dimulai pada Januari 2016 sampai dengan Agustus 2016.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data ini merupakan cara-cara untuk mendapatkan data yang diperlukan oleh peneliti dalam melakukan penelitian. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain :

1. Metode Dokumentasi
   Metode Dokumentasi ini digunakan untuk mengumpulkan dokumen-dokumen yang berkaitan dengan Harga Saham.
2. Metode Studi Pustaka
   Penelitian ini dilakukan untuk menghimpun teori-teori, pendapat yang dikemukakan oleh para ahli yang diperoleh dari buku-buku kepustakaan serta literatur lainnya yang dijadikan sebagai landasan teoritis dalam rangka melakukan pembahasan. Landasan teori ini dijadikan sebagai pembanding dengan kenyataan di perusahaan.

3.6 Metode Pengujian Data

3.6.1 Rancangan Analisis

1. Analisis Uji Beda Dua Rata – Rata

Uji statistik ini digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya perbedaan antara struktur modal sebelum dan sesudah dilakukannya aksi korporasi (*buyback* saham).

2. Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh hasil yang lebih akurat maka dilakukan pengujian asumsi klasik agar hasil yang diperoleh merupakan persamaan regresi yang memiliki sifat *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE). Pengujian mengenai ada tidaknya pelanggaran asumsi-asumsi klasik merupakan dasar dalam model regresi linier yang dilakukan sebelum dilakukan pengujian terhadap hipotesis. Beberapa asumsi klasik yang harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum

menggunakan analisis regresi linier sederhana sebagai alat untuk menganalisis pengaruh variabel yang diteliti, terdiri atas :

1. **Uji Normalitas**

   Uji normalitas digunakan untuk menguji data variabel bebas (X) dan data variabel terikat (Y) pada persamaan regresi yang dihasilkan berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal. Persamaan regresi dikatakan baik jika mempunyai data variabel bebas dan data variabel terikat berdistribusi mendekati normal atau normal sama sekali. Dalam menguji data variabel bebas dan data variabel terikat berdistribusi normal atau tidak pada cara statistik ini melalui kemiringan kurva (*skewness* = α3) atau nilai keruncingan kurva (*kurtotis* = α4) diperbandingkan dengan nilai Z tabel.

2. **Uji Autokorelasi**

   Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi, jika terjadi autokorelasi maka persamaan tersebut menjadi tidak baik atau tidak layak dipakai prediksi. Salah satu ukuran dalam menentukan ada tidaknya masalah autokorelasi dengan uji Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

   - Terjadi autokorelasi positif, jika nilai DW dibawah -2 (DW < -2)
   - Tidak terjadi autokorelasi, jika nilai DW berada diantara -2 dan +2 atau -2 < DW < +2
   - Terjadi autokorelasi negatif, jika nilai DW di atas +2 atau DW > +2

3. **Uji Hipotesis**

1. **Uji Korelasi Parsial (Uji Statistik t)**

   Uji statistik t digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh signifikan secara parsial atau satu pihak dari masing-masing variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Hipotesis nol (H_0) tidak terdapat pengaruh yang signifikan dan Hipotesis alternatif (H_1) menunjukkan adanya pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen

2. **Analisis Koefisien Determinasi**

   Menurut Umi Narimawati (2010:50) analisis koefisiensi determinasi (KD) digunakan untuk melihat seberapa besar variabel independen (X) berpengaruh terhadap variabel dependen (Y) yang dinyatakan dalam persentase. Besarnya koefisien determinasi dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

   $$Kd = r^2 \times 100\%$$

   Sumber: Umi Narimawati (2010:50)

   Keterangan:

   Kd = Koefisien Determinasi
   r^2 = Koefisien Korelasi

3. **Menentukan tingkat signifikan**.

   Ditentukan dengan 5% dari derajat bebas (dk)=(n-k-1), untuk menentukan ttabel sebagai batas daerah penerimaan dan penolakan hipotesis. Tingkat signifikan yang digunakan adalah 0,05 atau 5% karena dinilai cukup untuk mewakili hubungan variabel-variabel yang diteliti dan merupakan tingkat signifikansi yang umum digunakan dalam suatu penelitian.

4. **Menentukan kesimpulan.**

   Berdasarkan perbandingan t-hitung dengan ttabel. H_0 ditolak apabila thitung< ttabel (α = 0,05). Kriteria penarikan pengujian: jika menggunakan tingkat kekeliruan (α=0,01) untuk diuji dua pihak, maka criteria penerimaan atau penolakan hipotesis yaitu sebagai berikut:

   - Jika $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ maka H_0 ada di daerah penolakan, berarti H_a diterima artinya antara variabel bebas dan variabel terikat ada hubungannya.
   - Jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ maka H_0 ada didaerah penerimaan, berarti H_a ditolak artinya antara variabel bebas dan variabel terikat tidak ada hubungannya.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Hasil Analisis Deskriptif

4.1.1.1 Deskriptif Struktur Modal (DER)

Pada tahun 2008 dapat diketahui bahwa rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) PT. Aneka Tambang Tbk mengalami penurunan paling rendah. Sedangkan, ditahun 2008 PT. Budi Acid Jaya Tbk (PT. Budi Starch & Sweetener Tbk) mengalami peningkatan rasio hutang terhadap ekuitas yang merupakan peningkatan rasio tertinggi pada tahun 2008. Pada tahun 2009 dapat diketahui bahwa rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) PT. London Sumatera Indonesia Tbk mengalami penurunan paling tinggi, Sedangkan pada tahun yang sama, PT. Bakrieland Development Tbk mengalami peningkatan rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*). Pada tahun 2013 dapat diketahui bahwa rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) PT. Dyandra Media Internasional Tbk mengalami penurunan paling tinggi. Sedangkan PT. MNC Investama Tbk mengalami peningkatan nilai DER paling tinggi. Pada tahun 2015 dapat diketahui bahwa rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) PT. Nusa Raya Cipta Tbk mengalami penurunan. Sedangkan PT. Arwana Citramulia Tbk mengalami peningkatan nilai DER.

4.1.1.2 Deskriptif Harga Saham

Pada tahun 2008 PT. Timah Tbk memiliki penurunan rata-rata harga saham paling tinggi diantara perusahaan-perusahaan yang melakukan aksi korporasi (*buyback* saham), Sedangkan PT Tunas Baru Lampung Tbk memiliki peningkatan rata-rata harga saham paling tinggi diantara perusahaan-perusahaan yang melakukan aksi korporasi (*buyback* saham). Pada tahun 2009 PT. Adhi Karya Tbk memiliki penurunan rata-rata harga saham paling tinggi, sedangkan PT Global Mediacom Tbk memiliki peningkatan rata-rata harga saham paling tinggi diantara perusahaan-perusahaan yang melakukan aksi korporasi (*buyback* saham). Pada tahun 2013 PT. Jaya Real Property Tbk memiliki penurunan rata-rata harga saham paling tinggi diantara perusahaan-perusahaan yang melakukan aksi korporasi (*buyback* saham), Sedangkan PT Panin Insurance Tbk memiliki peningkatan rata-rata harga saham paling tinggi. Pada tahun 2015 PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk memiliki penurunan rata-rata harga saham paling tinggi. Sedangkan PT Nusa Raya Cipta Tbk memiliki peningkatan rata-rata harga saham paling tinggi diantara perusahaan-perusahaan yang melakukan aksi korporasi (*buyback* saham.

4.1.2 Hasil Analisis Verifikatif

1. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda, ada beberapa asumsi yang harus terpenuhi agar kesimpulan dari regresi tersebut tidak bias, diantaranya uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Untuk menguatkan hasil regresi yang diperoleh dilakukan pengujian asumsi klasik regresi, dimana hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut:

a. Hasil Pengujian Normalitas

Nilai probabilitas (Asymp. sig.) yang diperoleh dari uji Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,088 dan 0,055. Karena nilai probabilitas pada uji Kolmogorov-Smirnov masih lebih besar dari tingkat kekeliruan 5% (0,05), maka disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal.

b. Hasil Pengujian Autokorelasi

Nilai *Durbin-Watson* yang diperoleh adalah sebesar 2,326 dan 2,249 berada diantara angka *dU* dan 4-*dU* (1,573 < 2,326 < 2,427) dan (1,573 < 2,249 < 2,427). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari adanya autokorelasi, sehingga model regresi telah memenuhi salah satu syarat untuk dilakukan pengujian regresi.

2. Hasil Analisis Koefisien Korelasi

Nilai korelasi parsial antara struktur modal (DER) dengan harga saham adalah sebesar -0,008 (untuk rata-rata harga saham 20 hari sebelum *buyback*) dan -0,003 (untuk rata-rata harga saham 20 hari sesudah *buyback*), itu berarti termasuk dalam kategori hubungan yang sangat

rendah (untuk rata-rata harga saham 20 hari sebelum *buyback*) berada pada interval korelasi antara "0,00-0,599". Nilai korelasi bertanda negatif yang menunjukan bahwa hubungan yang terjadi antara keduanya adalah berlawanan, artinya semakin tinggi struktur modal (DER) maka semakin rendah harga saham, hal ini terjadi salah satunya dikarenakan para investor yang cenderung melihat kenaikan nilai DER yang berarti terjadi kenaikan pada kewajiban perusahaan dan membuat investor berpikir ulang untuk berinvestasi. Berdasarkan nilai korelasi yang diperoleh, dapat disimpulkan bahwa secara parsial terdapat hubungan negatif yang sangat rendah antara struktur modal (DER) dengan harga saham (untuk rata-rata harga saham 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah *buyback*) pada perusahaan yang diteliti.

3. Hasil Analisis Determinasi

Besarnya pengaruh struktur modal (DER) terhadap harga saham sebelum dilakukannya aksi korporasi sebesar 2,2% dan dapat dilihat bahwa besarnya pengaruh struktur modal (DER) terhadap harga saham sesudah dilakukannya aksi korporasi sebesar 19,2%. Itu berarti struktur modal pada perusahaan yang telah melakukan aksi korporasi berupa *stock buyback* memiliki pengaruh lebih besar terhadap meningkatnya harga saham dibandingkan dengan struktur modal perusahaan sebelum melakukan aksi korporasi. Sedangkan sisanya sebesar 97.8% dan 80.8% dapat dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti penulis.

4. Uji Hipotesis

a. *Paired Sample T-test* (Uji T Sampel Berpasangan/Uji Beda)

Nilai t hitung variable struktur modal (DER sebelum dan sesudah pembelian kembali saham) adalah sebesar 0.702 dengan sig 0.488. nilai t hitung tersebut selanjutnya dibandingkan dengan. Karena sig > 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa Ho diterima, artinya struktur modal (DER) sebelum dan sesudah pembelian kembali saham adalah terdapat perbedaan, dengan demikian dapat dinyatakan bahwa perbedaan struktur modal (DER) mempengaruhi rata-rata harga saham 20 hari sebelum dan sesudah pembelian kembali saham. Nilai t hitung variable rata-rata harga saham (20 hari sebelum dan sesudah pembelian kembali saham) adalah sebesar -1.199 degan sig 0.240. Karena sig > 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa Ho diterima, artinya rata-rata harga saham 20 hari sebelum dan sesudah pembelian kembali saham adalah terdapat perbedaan.

b. Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Harga Saham

Nilai thitung untuk variabel struktur modal (DER) sebesar -0,046 dan 0.016. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai t_{tabel} pada tabel distribusi t. Dengan α=0,05, df=n-k-1=32-2-1=29, diperoleh nilai t_{tabel} sebesar ± 2.045. Diketahui bahwa thitung untuk X_1 sebesar -0,046 > nilai t_{tabel} -2,045 dan 0,016 < 2,045 , maka H_0 ditolak artinya variabel struktur modal (sebelum *buyback*) berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan Ha ditolak artinya antara variabel struktur modal (sesudah *buyback*) tidak ada pengaruhnya terhadap harga saham.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Perbandingan Struktur Modal Serta Harga Saham Sebelum dan Sesudah Aksi Korporasi (*Buyback* Saham)

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan terhadap hipotesis penelitian, apabila dilihat dari struktur modal (DER) sebelum dan sesudah aksi korporasi (*buyback* saham) adalah terdapat perbedaan. Jika dilihat dari rata-rata harga saham 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah terjadinya aksi korporasi (*buyback* saham) terdapat perbedaan juga. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa perbedaan struktur modal (DER) mempengaruhi rata-rata harga saham 20 hari sebelum dan sesudah pembelian kembali saham. Hal ini disebabkan kebijakan struktur modal yang diterapkan perusahaan menimbulkan perbandingan antara pemakaian hutang dan ekuitas sebagai modal yang dipakai perusahaan, dimana semakin tinggi nilai DER perusahaan (DER > 1) akan mempengaruhi naik turunnya harga saham.

Hal ini menjawab fenomena yang telah dikemukakan sebelumnya seperti yang terjadi pada PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. pada perdagangan Rabu (20/1/2016), tercatat anjlok 5,01% dan menjadi salah satu *top laggers*, padahal, rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*/DER) PGAS baru mencapai 80% dan terbilang sehat.

Penelitian yang dilakukan oleh Nilam Novita Utari (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan penelitian Rudi Sitepu (2010) menunjukkan bahwa bahwa variabel struktur modal *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Longterm Debt to Asset Ratio* (LDAR), dan *Equity to Asset Ratio* (EAR) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur. Secara parsial, variable DER adalah variable yang paling dominan. Penelitian yang dilakukan oleh Juventus (2008) menguji pengaruh DER dan DAR terhadap harga saham perbankan di BEJ periode 2004- 2006. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, semua variabel independen yang diteliti memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.

Dengan adanya perbedaan dari rata-rata harga saham 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah terjadinya aksi korporasi (*buyback* saham) mengindikasikan bahwa informasi yang diberikan perusahaan mengenai harga saham yang didapatnya dari mengoptimalkan harga saham saat dilakukaannya aksi korporasi (*buyback* saham) yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan investor sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Hal tersebut sesuai dengan teori yang dijelaskan oleh Abdul Halim (2010:98) yang menyatakan bahwa dengan pembelian kembali saham maka jumlah lembar saham yang beredar berkurang sehingga harga pasar saham akan meningkat. Dikemukakan juga oleh Hendy M. Fakhruddin (2011:96) yang menjelaskan bahwa dengan dilakukannya pembelian kembali (*buyback*) saham, maka berakibat pada naiknya laba per saham / *Earning per Share* (EPS) dan *Return on Equity* / ROE secara berkelanjutan yang dapat berakibat menaikkan harga saham di pasar.

Hal ini menjawab fenomena yang telah dikemukakan sebelumnya seperti yang terjadi pada fenomena yang terjadi pada PT. Medco Energi Internasional Tbk yaitu penurunan harga saham yang cukup drastis setelah pengumuman *buyback* saham. Berdasarkan penelitian S. Khumar Pradan (2016) menunjukkan bahwa variabel pembelian kembali saham berpengaruh signifikan terhadap meningkatnya harga saham perusahaan.

4.2.2 Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukan bahwa struktur modal (DER) memiliki hubungan arah negatif terhadap harga saham dan termasuk dalam kategori cukup kuat. Nilai korelasi bertanda negatif yang menunjukan bahwa hubungan yang terjadi antara keduanya adalah berlawanan, artinya semakin tinggi struktur modal (DER) maka semakin rendah harga saham, Berdasarkan nilai korelasi yang diperoleh, dapat disimpulkan bahwa secara parsial terdapat hubungan negatif yang sangat rendah antara struktur modal (DER) dengan harga saham (untuk rata-rata harga saham 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah *buyback*) pada perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham. Nilai determinasi struktur modal (DER) terhadap harga saham sebelum dilakukannya aksi korporasi sebesar 2,2% dan dapat dilihat bahwa besarnya pengaruh struktur modal (DER) terhadap harga saham sesudah dilakukannya aksi korporasi sebesar 19,2%.

Selanjutnya hasil pengujian hipotesis uji t yang diperoleh menunjukkan bahwa H_0 ditolak (struktur modal sebelum *buyback*) dikarenakan hasil uji t_{hitung} lebih besar dibandingkan dengan t_{tabel} dan Ha ditolak (struktur modal sesudah *buyback*) dikarenakan hasil uji t_{hitung} lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel}. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa struktur modal (DER sebelum *buyback*) memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), namun struktur modal (DER sesudah *buyback*) tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil uji tersebut dapat digeneralisasikan/diberlakukan umum pada anggota populasi secara keseluruhan. Dengan adanya pengaruh yang signifikan antara struktur modal (DER sebelum *buyback*) dan pengaruh yang tidak signifikan antara struktur modal (DER sesudah *buyback*) terhadap harga saham mengindikasikan bahwa informasi yang diberikan perusahaan mengenai harga saham yang didapatnya dari mengoptimalkan rasio hutang terhadap ekuitas (DER) yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan investor sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Hal ini disebabkan kebijakan struktur modal yang diterapkan perusahaan menimbulkan perbandingan antara pemakaian hutang dan

ekuitas sebagai modal yang dipakai perusahaan, dimana semakin tinggi nilai DER perusahaan (DER > 1) akan mempengaruhi naik turunnya harga saham. Hal tersebut sesuai dengan teori yang di jabarkan oleh Lukas Setia Atmaja (2010:251) menyatakan bahwa naik turunnya harga saham dipengaruhi oleh struktur modal (*Debt to Equity Ratio*). Dikemukakan juga oleh Irham Fahmi (2014:102) menjelaskan bahwa perubahan dalam struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan. Turunnya nilai perusahaan bisa mempengaruhi turunnya harga saham perusahaan tersebut. Abdul Halim (2010:98) yang menyatakan bahwa dengan aksi korporasi (pembelian kembali saham) maka jumlah lembar saham yang beredar berkurang sehingga harga pasar saham akan meningkat

Hal ini menjawab fenomena yang telah dikemukakan sebelumnya seperti yang terjadi pada PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. pada perdagangan Rabu (20/1/2016), tercatat anjlok 5,01% dan menjadi salah satu *top laggers*, padahal, rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*/DER) PGAS baru mencapai 80% dan terbilang sehat.

Penelitian yang dilakukan oleh Nilam Novita Utari (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan penelitian Rudi Sitepu (2010) menunjukkan bahwa bahwa variabel struktur modal *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Longterm Debt to Asset Ratio* (LDAR), dan *Equity to Asset Ratio* (EAR) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur. Secara parsial, variable DER adalah variable yang paling dominan. Penelitian yang dilakukan oleh Juventus (2008) menguji pengaruh DER dan DAR terhadap harga saham perbankan di BEJ periode 2004- 2006. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, semua variabel independen yang diteliti memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka peneliti mengambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Rata-rata harga saham 20 hari sebelum dan sesudah pembelian kembali saham adalah terdapat perbedaan. Hal ini disebabkan karena struktur modal (DER) sebelum dan sesudah pembelian kembali saham terdapat perbedaan. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa perbedaan struktur modal (DER) mempengaruhi rata-rata harga saham 20 hari setelah dan sesudah pembelian kembali saham.
2. Struktur modal (DER) memiliki hubungan arah negatif terhadap harga saham perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham dan termasuk dalam kategori cukup kuat. Hal tersebut menunjukan bahwa hubungan yang terjadi antara keduanya adalah berlawanan, artinya semakin tinggi struktur modal (DER), maka semakin rendah harga saham atau sebaliknya dikarenakan keduanya saling berlawanan. rata-rata harga saham menurun disebabkan oleh menurunnya nilai ekuitas perusahaan pada struktur modalnya, penurunan ini salah satunya disebabkan oleh pembagian dividen. Sehingga para investor melihat jika perusahaan terlalu banyak menggunakan hutang untuk struktur modalnya yang akhirnya para investor akan berpikir ulang untuk melakukan investasi, dampaknya permintaan terhadap saham menurun dan harganya pun ikut turun.

5.2 Saran

Setelah penulis memberikan kesimpulan dari hasil penelitian tentang pengaruh Struktur Modal dan Pembelian Kembali Saham terhadap Harga Saham, maka penulis akan memberikan beberapa saran :

5.2.1 Saran Operasional

1. Bagi Investor sebaiknya dalam pengambilan keputusan dalam melakukan transaksi saham juga memperhatikan informasi pengumuman *buyback* serta mempertimbangkan informasi lain seperti kinerja perusahaan termasuk struktur modalnya dan prospek perusahaan dimasa depan.
2. Bagi Perusahaan yang akan melakukan bu*yback, buyback* dapat dilakukan karena dapat memulihkan pasar modal yang sedang anjlok. Namun, di sisi lain, *buyback* pun bisa menganggu kinerja perusahaan jika krisis perekonomian berlangsung lama. Jadi

sebaiknya *buyback* yang dilakukan emiten tidak akan mengganggu arus keuangan (*cashflow*) perseroan. Selain itu *buyback* dapat dilakukan jika para perusahaan memiliki dananya. Karena dana untuk *buyback* saham tidak disiapkan anggarannya pada awal tahun. *Buyback* akan mengganggu *cashflow* perusahaan jika krisis ekonomi berjalan panjang, rentang waktu panjang atau tidaknya krisis sangat bergantung pada banyak faktor, salah satunya krisis regional.

5.2.2 Saran Akademis

1. Bagi Pengembang Ilmu
   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan, sebagai sumber informasi dan sebagai sumbangan pemikiran dalam mengembangkan disiplin ilmu akuntansi pasar modal, serta berkontribusi dalam pengembangan penelitian khususnya mengenai struktur modal, pembelian kembali saham, dan harga saham serta sebagai masukan dan tambahan referensi bagi para pembaca.
2. Bagi Peneliti Selanjutnya
   Disarankan pada penelitian selanjutnya untuk melakukan penelitian dengan metode yang sama tetapi dengan variable, unit analis dan sampel yang berbeda agar diperoleh kesimpulan yang mendukung teori dan konsep diterima secara umum.

DAFTAR PUSTAKA

Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

Andi Supangat. 2010. *Statistika: Dalam Kajian Deskriptif, Inferensi, dan Nonparametik*. Jakarta: Prenada Media Grup

Irfan Fahmi. 2014. *Manajemen Keuangan.* Bandung: Alfabeta.

Joel G. Siegel dan Jae K. Shim. 2010. *Kamus Istilah Akuntansi.* Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Lukman Syamsudin. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi dalam : Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan)*. Jakarta: Rajawali Pers.

Waluyo dan Wirawan. 2010. *Perpajakan Indonesia Edisi REvisi.* Jakarta: Salemba Empat.

Bambang Riyanto. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan.* Yogyakarta: BPFE

Brigham dan Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Penerjemah Ali Akbar Yulianto Jakarta: Salemba Empat.

Abdul Halim. 2005. *Analisis Investasi.* Jakarta: Salemba Empat.

Irham Fahmi. 2013. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.

Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Media.

Tjiptono Darmadji dan Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia:Pendekatan Tanya Jawab.* Jakarta : Salemba Empat

.

Mohamad Samsul. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga

Sugiyo. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan.* Bandung : Alfabeta

Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D.* Bandung : Alfabeta

Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D.* Bandung : Alfabeta

Sugiyono. 2011. *Statistika Untuk Penelitian.* Bandung : Alfabet.

Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: Alfabeta.

Umi Narimawati. 2007. *Riset Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta: Agung Media.

Mohamad Nazir. 2011. *Metode Penelitian*. Bogor : Ghalia Indonesia

Danang Sunyoto. 2013. *Metode Penelitian Akuntansi*. Bandung : PT. Refika Adithama.

Naratiep Tabtieng. 2013. *Motivations for Share Repurchase Programs and the Effect of Share Prices on Managerial Decisions to End Share Repurchase Programs in Thailand.*

International Journal of Business and Social Science Vol. 4 No. 10 [Special Issue – August 2013].

Li-Hua, Lin, Transworld, Szu-Hsien Lin, Ya-Chiu Angela Liu. 2011. *STOCK REPURCHASE ANNOUNCEMENTS AND STOCK PRICES EVIDENCE FROM TAIWAN.* The International Journal of Business and Finance Research Volume 5 Number 1 2011.

S. Kumar Pradhan, R. Kasilingam. 2016. *Impact of Buyback Announcement on Share Price: A Company and Industry Wise Analysis*. Int. J. Manag. Bus. Res., 6 (1), 13-21, Winter 2016.

www.finance.yahoo.com

www.idx.co.id

www.market.bisnis.com

http://investasi.kontan.co.id/news/resources-alam-telah-buyback-248-juta-saham
http://www.intiland.com/id/category/news/ind-intiland-lakukan-buy-back-saham-perseroan

http://www.telkom.co.id/informasi-kepada-pemegang-saham-sehubungan-dengan-rencana-pembelian-kembali-saham-iv-pt-telekomunikasi-indonesia-tbk.html

http://economy.okezone.com/read/2015/06/10/278/1163474/mnc-sky-vision-akan-buy-back-sahamnya

http://finance.detik.com/read/2015/09/01/172847/3007188/6/harga-saham-anjlok-30-bsd-siap-buyback-rp-2-triliun

http://mnc.co.id/contents/detail/id/30/pt-media-nusantara-citra-tbk-mncn-to-conduct-shares-buyback

http://ekonomi.metrotvnews.com/bursa/ZkewdwPN-sido-muncul-ikut-buy-back-2-2-saham

http://market.bisnis.com/read/20151005/190/479185/harga-saham-anjlok-4-emiten-realisasi-buyback-rp5364-miliar

http://www.jpnn.com/read/2012/07/04/132797/Bukit-Asam-Buyback-96-Juta-Lembar-Saham-

http://bnisecurities.co.id/2016/03/nusa-raya-cipta-sudah-kucurkan-rp1516-miliar-untuk-buyback-saham/ dan http://wartaekonomi.co.id/read/2015/11/05/78971/nusa-raya-cipta-telah-laksanakan-buyback-rp-136-miliar.html

http://finance.detik.com/read/2015/10/09/175852/3040831/6/buyback-20-saham-bri-siapkan-rp-25-triliun

http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/korporasi/15/09/03/nu3esy349-ramayana-buyback-567680-juta-saham

http://market.bisnis.com/read/20150908/192/470131/buyback-saham-ace-hardware-aces-miliki-sisa-duit-rp3037-miliar

http://finance.detik.com/read/2015/08/20/120219/2996469/6/saham-lagi-murah-3-bank-bumn-siap-buyback

http://market.bisnis.com/read/20150917/190/473539/buyback-saham-realiasi-baru-miliaran-ojk-yakin-19-perusahaan-siap-guyur-bursa-hingga-rp5-triliun

http://bisnis.liputan6.com/read/2301041/pemerintah-siapkan-dana-rp-10-triliun-buat-buyback-saham-bumn

http://investasi.kontan.co.id/news/mpmx-telah-eksekusi-buyback-rp-120-miliar

http://bisnis.liputan6.com/read/678439/bank-mandiri-siapkan-rp-200-miliar-untuk-buyback

http://bisnis.liputan6.com/read/2302717/medco-siapkan-rp-703-miliar-untuk-buyback?page=2

http://fokus.kontan.co.id/news/buyback-gagal-angkat-harga-saham-mengapa dan http://www.bumn.go.id/semenindonesia/berita/783/Beria.Media.:.Buyback.Saham,.Semen.Indonesia.Siapkan.Rp.500.M

http://finance.detik.com/read/2011/10/21/110233/1749284/6/ciputra-property-siapkan-dana-buyback-rp-204-miliar

http://investasi.kontan.co.id/news/wika-akan-buyback-saham-rp-10972-miliar

http://bnisecurities.co.id/2014/01/bank-panin-kembali-buyback-obligasi-sebesar-rp1649-miliar/

http://m.wartaekonomi.co.id/berita70293/anjloknya-ihsg-buat-perusahaanperusahaan-ini-lakukan-buyback.html

http://vibiznews.com/2015/08/31/buyback-saham-120-miliar-dan-bisnis-menurun-saham-tbla-berusaha-bangkit/

http://market.bisnis.com/read/20140224/192/205539/buyback-saham-bina-buana-raya-bbrm-alokasikan-rp467-miliar

http://www.bareksa.com/id/text/2014/01/16/lakukan-buyback-saham-pt-danayasa arthatama-tbk-alami-peningkatan-harga/1333/analysis

LAMPIRAN

Tabel 3. 1
Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
1.	Struktur Modal (Variabel X1 & X2)	Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan, stabilitas keuangan perusahaan dan resiko gagal melunasi hutang bergantung pada sumber pendanaan serta jenis dan jumlah berbagai aset yag dimiliki perusahaan. K.R. Subramanyam dan John J. Wild (2008:263)	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Modal\ Sendiri}$ Kasmir (2012 : 158)	Rasio
3.	Harga Saham (variabel Y)	Harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.. Jogiyanto H.M (2010:143)	Harga saham 20 hari sebelum *buyback* dan 20 hari setelah *buyback*. Jogiyanto H.M (2010:143)	Rasio

Tabel 3.5
Pengambilan Keputusan Ada dan Tidaknya Autokorelasi

Ho (Hipotesis nol)	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	*No Decision*	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	*No Decision*	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Terima	$du < d < 4 - du$

Sumber: Ghozali (2009)

Hasil Pengujian Asumsi Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Sampel Sebelum dan Sesudah Dilakukan Aksi Korporasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters[a,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	313.62085139
Most Extreme Differences	Absolute	.144
	Positive	.144
	Negative	-.110
Test Statistic		.144
Asymp. Sig. (2-tailed)		.088[c]

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters[a,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	317.45626539
Most Extreme Differences	Absolute	.153
	Positive	.153
	Negative	-.108

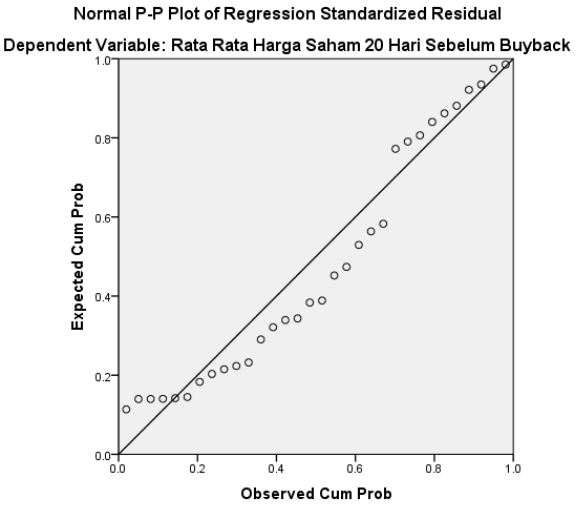
Test Statistic	.153
Asymp. Sig. (2-tailed)	.055[c]

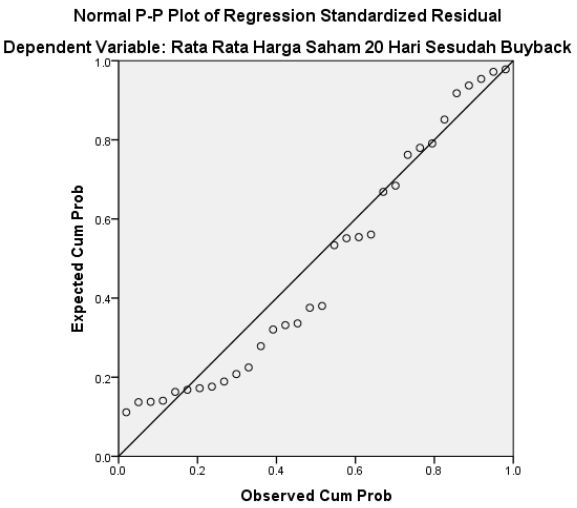
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Gambar
Grafik Normalitas





Tabel Hasil Pengujian Asumsi Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.003[a]	.000	-.033	322.70383	2.249

a. Predictors: (Constant), DER Sesudah Buyback

b. Dependent Variable: Rata Rata Harga Saham 20 Hari Sesudah Buyback

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.008[a]	.000	-.033	318.80502	2.326

a. Predictors: (Constant), DER Sebelum Buyback

b. Dependent Variable: Rata Rata Harga Saham 20 Hari Sebelum Buyback

Tabel Hasil Korelasi Struktur Modal (DER) dengan Harga Saham

Correlations

		DER Sebelum Buyback	Rata Rata Harga Saham 20 Hari Sebelum Buyback
DER Sebelum Buyback	Pearson Correlation	1	-.008
	Sig. (2-tailed)		.964
	N	32	32
Rata Rata Harga Saham 20 Hari Sebelum Buyback	Pearson Correlation	-.008	1
	Sig. (2-tailed)	.964	
	N	32	32

Correlations

		DER Sesudah Buyback	Rata Rata Harga Saham 20 Hari Sesudah Buyback
DER Sesudah Buyback	Pearson Correlation	1	-.003
	Sig. (2-tailed)		.987
	N	32	32
Rata Rata Harga Saham 20 Hari Sesudah Buyback	Pearson Correlation	-.003	1
	Sig. (2-tailed)	.987	
	N	32	32

Tabel Koefisien Determinasi

Coefficients[a]

Model		Standardized Coefficients	Correlations	
		Beta	Zero-order	Partial
1	(Constant)			
	DER Sebelum Buyback	-.004	-.008	-.022

a. Dependent Variable: Rata Rata Harga Saham 20 Hari Sebelum Buyback

Coefficients[a]

Model		Standardized Coefficients	Correlations	
		Beta	Zero-order	Partial
1	(Constant)			
	DER Sesudah Buyback	.039	-.003	.192

a. Dependent Variable: Rata Rata Harga Saham 20 Hari Sesudah Buyback

Tabel Koefisien Uji Paired T-test antara Struktur Modal (DER) Sebelum *Buyback* dan Sesudah *Buyback* serta Rata-Rata Harga Saham Sebelum *Buyback* dan Rata-Rata Harga Saham Sebelum *Buyback*

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	DER Sebelum Buyback	.8128	32	.54168	.09576
	DER Sesudah Buyback	.7803	32	.52749	.09325
Pair 2	Rata Rata Harga Saham 20 Hari Sebelum Buyback	441.2026	32	316.82365	56.00704
	Rata Rata Harga Saham 20 Hari Sesudah Buyback	454.6802	32	317.45767	56.11912

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	DER Sebelum Buyback & DER Sesudah Buyback	32	.880	.000
Pair 2	Rata Rata Harga Saham 20 Hari Sebelum Buyback & Rata Rata Harga Saham 20 Hari Sesudah Buyback	32	.980	.000

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower	Upper			
Pair 1	DER Sebelum Buyback - DER Sesudah Buyback	.03250	.26185	.04629	-.06191	.12691	.702	31	.488
Pair 2	Rata Rata Harga Saham 20 Hari Sebelum Buyback - Rata Rata Harga Saham 20 Hari Sesudah Buyback	-13.47761	63.60652	11.24415	-36.41021	9.45499	-1.199	31	.240

Tabel Koefisien Uji Hipotesis Struktur Modal (DER) Terhadap Harga Saham

Coefficients[a]

Model		T	Sig.
1	(Constant)	4.367	.000
	DER Sebelum Buyback	-.046	.964

a. Dependent Variable: Rata Rata Harga Saham 20 Hari Sebelum Buyback

Coefficients[a]

Model		t	Sig.
1	(Constant)	4.429	.000
	DER Sesudah Buyback	.016	.987

a. Dependent Variable: Rata Rata Harga Saham 20 Hari Sesudah Buyback