



## PENGARUH *STOCK BUYBACK* TERHADAP KINERJA SAHAM DAN KINERJA KEUANGAN, STUDI KASUS PADA PT. JASUINDO TIGA PERKASA, TBK.

Oleh

**Bintang Sahala Marpaung dan Adil Fadillah**

Dosen Tetap Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Kesatuan Bogor

### *ABSTRACT*

*Stock buyback is repurchasing of shares from public by the company (the issuer). This corporate action is usually held if the company has surplus of retained earnings, but has little opportunity to invest, or it could be held when the company's stock price declined. But quite a lot of companies that do stock buyback even though its stock price has not decreased. The goal is not only to increase the stock price return, but also to pursue the stability of price in the stock market and convince people that the condition of the issuer or the investor is still quite strong. Stock buyback programs are also part of the investment strategy in order to increase the value of the company.*

*This study aims to determine the effect of stock buyback on a company's financial performance (as measured using EPS indicator) and the company's stock performance (as reflected in stock market prices and PER). The company researched was PT Jasuindo Tiga Perkasa, Tbk., which did buyback in the period of October 22, 2008 – January 31, 2009. The period of the studies are 7 quarters before buyback, 2 quarters of buyback execution, and 7 quarters after after buyback.*

*The results suggest that the company's reason to do buyback is because stock prices are likely to be low, below the theoretical price. Besides that buyback activity is funded by the company's retained earnings because at the period before the buyback, the value of the company's net income tends to increase. After the company's buyback, then the company's financial performance is likely to increase; this is evidenced by the value of one quarter of EPS subsequent to the second session buyback appears to increase up to 150%. But the increase in EPS is not matched by an increase in stock performance. This is evidenced by the stock price tends to flat during four quarters and PER value which tend to decrease.*

*Based on the research results, the conclusion is the improved financial performance that is not offset by an increase of stock performance is caused by market expectations which tend to assume that business firms will not be positive in the future. This is due to the company provided less information to the public (society).*

*Key words: stock buyback; earnings per share; stock price; PER*

### PENDAHULUAN

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan dalam

memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Ketika perusahaan telah masuk dalam pasar modal, maka sebagai konsekuensi, informasi perusahaan

bersangkutan akan beredar luas kepada para investor di bursa. Penyebaran informasi ini merupakan bentuk keterbukaan informasi perusahaan di pasar modal.

Di pasar modal terdapat dua jenis informasi yang berhubungan dengan pergerakan harga saham yang diperlukan investor yaitu informasi fundamental dan informasi teknikal. Salah satu informasi yang berkaitan dengan kebijakan perusahaan adalah informasi mengenai aksi korporasi (*corporate action*).

Aksi korporasi (*corporate action*) merupakan istilah di pasar modal yang menunjukkan aktivitas strategis emiten atau perusahaan yang tercatat di bursa (*listed company*) yang berpengaruh terhadap kepentingan pemegang saham. Beberapa bentuk aksi korporasi yang biasanya dilakukan oleh emiten antara lain: pembagian deviden baik tunai maupun saham, pemecahan saham (*stock split*) atau penyatuan saham (*reverse split*), saham bonus, penawaran umum terbatas (*right issue*), dan pembelian kembali saham (*stock buyback*).

Salah satu bentuk *corporate action* yang akhir – akhir ini sering terjadi adalah *stock buyback* atau *stock*. *Stock buyback* adalah pembelian kembali saham yang beredar di masyarakat oleh perusahaan (emiten). Biasanya *corporate action* ini dilakukan jika perusahaan memiliki kelebihan laba ditahan tetapi mempunyai sedikit kesempatan untuk berinvestasi, atau bisa juga dilakukan ketika harga saham perusahaan mengalami penurunan. Program *stock buyback* juga merupakan bagian dari strategi investasi dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan (*company value*). Aksi *buy back* yang digabungkan dengan kinerja keuangan yang meningkat secara stabil akan memiliki dampak (*multiplier effect*) kenaikan nilai pasar dan kekayaan pemilik yang luar biasa.

Tentu bagi perusahaan yang melakukan program *stock buyback* sebaiknya memiliki *cash flow* yang kuat. Dengan demikian, dana yang dipakai untuk melakukan *buyback* tidak mengganggu program ekspansi perusahaan. Dari sini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjalankan program *stock buyback* mempunyai *cash flow* yang sehat. Daripada

dana perusahaan disimpan di bank dalam bentuk deposito lebih baik dipakai untuk membeli saham perusahaan. Saham yang dibeli kembali akan masuk kategori saham treasuri atau *treasury stock* yang nantinya bisa dijual kembali ke pasar.

*Stock buyback* tidak selalu berarti *go private*, meskipun kadang-kadang proses *go private* juga didahului dengan langkah *buyback*. *Go private* merupakan perubahan status perusahaan dari terbuka kembali menjadi perusahaan tertutup. *Go private* dapat dilakukan tanpa harus melakukan langkah *stock buyback*.

Nilai laba per saham perusahaan atau biasa disebut *earning per share* (EPS) memang menjadi salah satu faktor penting untuk mengukur kinerja keuangan emiten. Semakin tinggi nilai EPS maka semakin menarik saham emiten yang bersangkutan. Artinya, meningkatnya EPS sebenarnya terjadi karena menyusutnya jumlah saham yang beredar, bukan karena meningkatnya laba bersih.

*Stock buyback* cenderung menghasilkan beragam reaksi dari pemegang saham. Biasanya ketika *stock buyback* diumumkan maka harga saham akan naik. Hal ini wajar terjadi, karena meningkatnya nilai EPS setelah dilakukannya *stock buyback* maka pasar menghargai saham lebih tinggi. Namun tidak semua aksi *buyback* berdampak positif terhadap kinerja keuangannya terlebih lagi terhadap kinerja sahamnya.

## METODOLOGI PENELITIAN

Dalam penelitian ini, data yang akan digunakan adalah data perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah melakukan kegiatan pembelian saham kembali (*stock buyback*) pada periode penelitian selama tahun 2007 hingga 2010. Salah satunya adalah PT. Jasuindo Tiga Perkasa, Tbk, di Jawa Timur, didirikan pada tanggal 10 Juli 1991. Perusahaan ini bergerak dibidang industri dokumen niaga yang terintegrasi, yaitu Security Document, Non-Security Document (Traditional Document, Modern Document) dan Management Document.

Penelitian ini menggunakan data sekunder selama periode dari tanggal 9 April 2012 hingga 30 Mei 2012 yang berasal dari Pojok Bursa STIE Kesatuan Bogor. Penelitian ini merupakan penelitian *event study*, dimana tujuannya adalah untuk melihat dan mengetahui dampak *stock buyback* (*stock repurchase*) yang dilakukan terhadap kinerja keuangan dan kinerja saham. Berdasarkan penelitian yang dilakukan (*event study*), maka metode penelitian yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Metode Komparatif

Metode yang digunakan untuk membandingkan volume perdagangan dan perubahan harga yang terjadi saat sebelum dan sesudah dilakukannya *stock buyback*.

2. Metode Deskriptif

Merupakan analisis rasio keuangan yang berkaitan dengan *Earning Per Share* dan *Price Earning Ratio*. Analisis ini digunakan sebagai data pendukung dalam analisis perubahan harga saham saat sesudah *stock buyback* dilakukan.

Metode analisis yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif, dimana penulis menguraikan identifikasi masalah secara rinci dan sistematis dengan penekanan pada perbandingan antara hasil observasi dengan teori yang diperoleh dari studi kepustakaan. Selain itu, penelitian ini berupaya mengungkapkan perilaku, persepsi dan selera atas berbagai masalah yang diidentifikasi, kemudian diolah untuk menghasilkan data kuantitatif sebagai dasar pengambilan simpulan umum mengenai variabel ataupun keterkaitan yang diteliti.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Penjualan Sebelum *Stock Buyback*

Salah satu indikator yang mempengaruhi jumlah laba bersih (EAT) yang diperoleh perusahaan adalah penjualan. Dengan adanya peningkatan penjualan tiap periode, maka diharapkan dapat meningkatkan nilai laba bersih perusahaan. Semakin besar laba bersih yang diperoleh maka nilai EPS pun akan meningkat (dengan asumsi jumlah saham yang beredar tetap), sehingga pada akhirnya

kinerja keuangan perusahaan pun dapat meningkat.

Untuk dapat menganalisa perubahan penjualan perusahaan per triwulan maka sebaiknya nilai penjualan per triwulan disetahunkan (*annualized*) terlebih dahulu. Sehingga dapat diamati persentase perubahannya dengan menggunakan perhitungan *index*.

### Harga Pokok Penjualan Sebelum *Stock Buyback*

Perubahan Harga Pokok Penjualan (HPP) sebelum dilakukannya pembelian kembali saham perlu diteliti untuk mengetahui seberapa baik kinerja manajemen sebelum melakukan aksi korporasi. Semakin kecil nilai HPP perusahaan, dengan asumsi nilai penjualan tetap atau bahkan meningkat, maka laba kotor (*gross profit*) perusahaan akan semakin besar sehingga dapat berdampak pada meningkatnya laba bersih perusahaan. Jika terjadi peningkatan laba bersih sebelum pembelian kembali saham, itu berarti kinerja manajemen semakin baik dalam melakukan efisiensi.

### Analisis Hubungan Penjualan dengan HPP Perusahaan

Analisis perubahan nilai penjualan dan Harga Pokok Penjualan secara terpisah tidak akan cukup untuk menggambarkan seberapa besar usaha yang dilakukan manajemen untuk melakukan efisiensi. Untuk dapat melihat hubungan antara penjualan serta HPP perusahaan dengan lebih jelas, maka dapat menggunakan perhitungan persentase perbandingan antara HPP dan penjualan.

### Biaya Operasional Sebelum *Stock Buyback*

Perusahaan juga harus memperhatikan besarnya biaya operasional atau *Operating Expense*, mengingat biaya operasional merupakan pengurang nilai EBIT (*Earning Before Interest Tax*), dan akan berdampak pada perolehan laba bersih perusahaan. Berdasarkan laporan keuangan PT. JASUINDO TIGA PERKASA, TBK, maka perubahan biaya operasi perusahaan pada periode sebelum dilakukan pembelian

kembali saham, setelah disetahunkan dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 1  
Penjualan *Annualized* JTPE Sebelum Pembelian Kembali Saham

Keterangan	Tahun	Penjualan Annualized	Index Penjualan	Selisih Index
Sebelum Stock Buyback	Triwulan I Thn 2007	72,677,212,368	100%	0%
	Triwulan II Thn 2007	83,685,461,258	115%	15%
	Triwulan III Thn 2007	98,739,829,455	136%	36%
	Triwulan IV Thn 2007	100,270,300,266	138%	38%
	Triwulan I Thn 2008	119,533,930,964	164%	64%
	Triwulan II Thn 2008	130,989,237,206	180%	80%
	Triwulan III Thn 2008	158,016,915,197	217%	117%

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

Tabel 2  
Harga Pokok Penjualan *Annualized* JTPE Sebelum Pembelian Kembali Saham

Keterangan	Tahun	HPP Annualized	Index HPP	Selisih Index
Sebelum Stock Buyback	Triwulan I Thn 2007	49,713,148,712	100%	0%
	Triwulan II Thn 2007	65,178,428,448	131%	31%
	Triwulan III Thn 2007	78,247,770,687	157%	57%
	Triwulan IV Thn 2007	76,805,691,932	154%	54%
	Triwulan I Thn 2008	91,928,330,392	185%	85%
	Triwulan II Thn 2008	103,254,061,588	208%	108%
	Triwulan III Thn 2008	122,698,397,709	247%	147%

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

Tabel 3  
Perbandingan HPP dan Sales JTPE Sebelum Pembelian Kembali Saham

Keterangan	Tahun	Sales	HPP	HPP/Sales
Sebelum Stock Buyback	Triwulan I Thn 2007	72,677,212,368	49,713,148,712	68.40%
	Triwulan II Thn 2007	83,685,461,258	65,178,428,448	77.89%
	Triwulan III Thn 2007	98,739,829,455	78,247,770,687	79.25%
	Triwulan IV Thn 2007	100,270,300,266	76,805,691,932	76.60%
	Triwulan I Thn 2008	119,533,930,964	91,928,330,392	76.91%
	Triwulan II Thn 2008	130,989,237,206	103,254,061,588	78.83%
	Triwulan III Thn 2008	158,016,915,197	122,698,397,709	77.65%

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

Tabel 4  
Perubahan Biaya Operasi Perusahaan  
Pada Periode Sebelum Dilakukan Pembelian Kembali Saham

Keterangan	Tahun	Operating Exp. Annualized	Index Operating Exp.	Selisih Index
Sebelum Stock Buyback	Triwulan I Thn 2007	14,424,170,932	100%	0%
	Triwulan II Thn 2007	12,245,218,014	85%	-15%
	Triwulan III Thn 2007	14,701,901,244	102%	2%
	Triwulan IV Thn 2007	16,223,902,934	112%	12%
	Triwulan I Thn 2008	18,558,140,000	129%	29%
	Triwulan II Thn 2008	18,424,551,388	128%	28%
	Triwulan III Thn 2008	19,338,079,439	134%	34%

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

### **Analisis Hubungan *Gross Profit* dengan Biaya Operasional**

Analisis hubungan laba kotor perusahaan terhadap biaya operasional perusahaan perlu dilakukan untuk dapat mengetahui seberapa jauh manajemen dapat melakukan efisiensi dan efektifitas. Untuk dapat mengamati hubungan antara laba kotor dengan biaya operasional perusahaan, maka dapat menggunakan perhitungan persentase dimana biaya operasional dibagi dengan laba kotor dan dikalikan dengan 100%.

### ***Earning Before Interest Tax* Sebelum *Stock Buyback***

*Earning before interest tax* (EBIT) menunjukkan besarnya laba perusahaan yang diperoleh sebelum dikurangi dengan beban bunga dan pajak. Untuk mengetahui besarnya perubahan EBIT perusahaan, maka dari data per triwulan yang ada, nilai EBIT tersebut disetahunkan (*annualized*).

### ***Net Income* Sebelum *Stock Buyback***

*Net Income* adalah laba bersih perusahaan yang nantinya akan digunakan dalam perhitungan indikator EPS. Semakin besar nilai *net income*, berarti akan semakin besar nilai EPS perusahaan. Oleh karena itu perubahan nilai laba bersih perusahaan perlu untuk dianalisis.

Peningkatan laba bersih yang cukup signifikan pada saat sebelum dilakukannya *stock buyback* dapat menjadi alasan mengapa perusahaan berani melakukan aksi korporasi tersebut. Karena *stock buyback* biasanya dilakukan ketika perusahaan memiliki kelebihan dana dalam bentuk laba ditahan. Jika laba bersih perusahaan mengalami peningkatan yang cukup signifikan, maka ada kemungkinan akan melakukan pembelian kembali saham.

### ***Earning Per Share* Sebelum *Stock Buyback***

Kinerja keuangan PT. JASUINDO TIGA PERKASA, TBK dapat dianalisis dengan menggunakan indikator nilai EPS (*Earning Per Share*) perusahaan. Semakin besar nilai EPS berarti semakin besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh dari tiap lembar saham.

Nilai EPS perusahaan yang dihitung menggunakan *index* tampak menurun pada triwulan kedua tahun 2007, kemudian cenderung meningkat hingga akhir periode sebelum *buyback*. Jika menggunakan perhitungan rata-rata maka tiap triwulannya nilai EPS mengalami peningkatan rata-rata hingga sebesar 20%. Dengan meningkatnya nilai EPS tiap triwulan maka para investor dapat tertarik untuk menanamkan modalnya, karena itu berarti semakin tinggi tingkat keuntungan yang dapat diperoleh per lembar sahamnya.

### **Analisis Kinerja Saham Sebelum *Stock Buyback***

Dengan mengetahui kinerja saham sebelum *buyback* maka kita dapat memastikan apakah alasan perusahaan melakukan *stock buyback* dikarenakan harga pasar saham perusahaan yang cenderung menurun sebelum dilakukannya aksi korporasi tersebut. Untuk mengetahui kinerja saham PT. JASUINDO TIGA PERKASA, TBK maka dapat menggunakan indikator harga saham dan PER (*Price Earning Ratio*).

### **Harga Saham Sebelum *Stock Buyback***

PT. JASUINDO TIGA PERKASA, Tbk pertama kali melakukan *listing* di bursa efek pada tanggal 16 April 2002. Nilai nominal saham perusahaan adalah 100 rupiah dan ditawarkan dengan harga perdana sebesar 225 rupiah.

### ***Price Earning Ratio* Sebelum *Stock Buyback***

Selain harga pasar, indikator lain yang dapat digunakan untuk mengetahui kinerja saham adalah Price Earning Ratio (PER). PER digunakan untuk mengetahui seberapa besar apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Adanya penurunan nilai PER menunjukkan indikasi yang kurang baik bagi para investor karena dapat diartikan bahwa harga pasar saham perusahaan cenderung turun, hal ini mengakibatkan para investor akan rugi karena *capital loss*. Selain itu, ini berarti bahwa pasar tidak memiliki ekspektasi yang positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Tabel 5  
Perbandingan Biaya Operasional dengan Laba Kotor JTPE  
Sebelum Pembelian Kembali Saham

Keterangan	Tahun	Gross Profit Annualized	Operating Exp. Annualized	Operating Exp / Gross Profit
Sebelum Stock Buyback	Triwulan I Thn 2007	22,964,063,656	14,424,170,932	62.81%
	Triwulan II Thn 2007	18,507,032,810	12,245,218,014	66.17%
	Triwulan III Thn 2007	20,492,058,768	14,701,901,244	71.74%
	Triwulan IV Thn 2007	23,464,608,334	16,223,902,934	69.14%
	Triwulan I Thn 2008	27,605,600,572	18,558,140,000	67.23%
	Triwulan II Thn 2008	27,735,175,618	18,424,551,388	66.43%
	Triwulan III Thn 2008	35,318,517,488	19,338,079,439	54.75%

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

Tabel 6  
EBIT *Annualized* JTPE Sebelum Pembelian Kembali Saham

Keterangan	Tahun	EBIT Annualized	Index EBIT	Selisih Index
Sebelum Stock Buyback	Triwulan I Thn 2007	8,539,892,724	100%	0%
	Triwulan II Thn 2007	6,261,814,796	73%	-27%
	Triwulan III Thn 2007	5,790,157,524	68%	-32%
	Triwulan IV Thn 2007	7,240,705,400	85%	-15%
	Triwulan I Thn 2008	9,047,460,572	106%	6%
	Triwulan II Thn 2008	9,310,624,230	109%	9%
	Triwulan III Thn 2008	15,980,438,049	187%	87%

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

Tabel 7  
*Net Income Annualized* JTPE Sebelum Pembelian Kembali Saham

Keterangan	Tahun	Net Income	Net Income Annualized	Index Net Income	Selisih Index
Sebelum Stock Buyback	Triwulan I Thn 2007	1,251,156,057	5,004,624,228	100%	0%
	Triwulan II Thn 2007	1,689,268,513	3,378,537,026	68%	-32%
	Triwulan III Thn 2007	2,514,483,182	3,352,644,243	67%	-33%
	Triwulan IV Thn 2007	3,639,982,626	3,639,982,626	73%	-27%
	Triwulan I Thn 2008	1,359,947,150	5,439,788,600	109%	9%
	Triwulan II Thn 2008	2,521,261,357	5,042,522,714	101%	1%
	Triwulan III Thn 2008	7,210,521,068	9,614,028,091	192%	92%

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

Tabel 8  
EPS *Annualized* JTPE Sebelum Pembelian Kembali Saham

Keterangan	Tahun	EPS	EPS Annualized	Index EPS	Selisih Index
Sebelum Stock Buyback	Triwulan I Thn 2007	3	12	100%	0%
	Triwulan II Thn 2007	4	8	67%	-33%
	Triwulan III Thn 2007	7	9.33	78%	-22%
	Triwulan IV Thn 2007	10	10	83%	-17%
	Triwulan I Thn 2008	3	12	100%	0%
	Triwulan II Thn 2008	7	14	117%	17%
	Triwulan III Thn 2008	20	26.67	222%	122%

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

### **Analisis Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Sebelum *Stock Buyback***

Kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan dapat diukur dengan menggunakan  $\Delta$  perubahan, sehingga dapat diketahui berapakah perubahan kinerja perusahaan tiap triwulan. Perhitungan  $\Delta$  perubahan kinerja juga dapat menggambarkan seberapa besar persentase perubahan kinerja perusahaan dari triwulan pertama ke triwulan kedua, begitu pula selanjutnya.

Analisis harga teoritis saham PT. JASUINDO TIGA PERKASA, Tbk dilakukan dengan menggunakan PER rata-rata, dimana nilai PER pada periode sebelum dilakukannya stock buyback dijumlah dan dibagi jumlah triwulan pada periode tersebut (7 triwulan). Kemudian PER rata-rata dikalikan dengan nilai EPS per triwulan pada periode tersebut. Hasilnya nanti akan dibandingkan dengan harga pasar saham.

Jika selisih antara harga pasar dan harga teoritis saham dijumlah dan dihitung rata-ratanya maka diperoleh hasilnya adalah -0.000000000000204202%. Tanda minus menunjukkan adanya kecenderungan harga pasar dibawah harga teoritis. Rendahnya harga pasar saham inilah yang menjadi alasan perusahaan melakukan pembelian kembali.

### **Analisis Pembelian Kembali Saham**

Sampai dengan tanggal 31 Desember 2009 Perusahaan telah melakukan pembelian kembali saham (*buy back*) atas saham-saham yang dimiliki oleh masyarakat sebanyak 11.333.500 saham dengan harga nominal dari saham tersebut adalah Rp. 100 atau sebesar Rp. 1.133.350.000. Selisih harga pelaksanaan dengan harga nominal pembelian kembali saham tersebut sebesar Rp. 1.676.287.500 dicatat sebagai disagio pembelian kembali saham dalam akun tambahan modal disetor. Karenanya dapat disimpulkan bahwa alasan perusahaan melakukan *stock buyback* adalah untuk meningkatkan harga pasar saham.

Berdasarkan hasil analisis dapat ditarik simpulan bahwa selama periode *buyback* kinerja keuangan perusahaan

cenderung mengalami penurunan, sedangkan kinerja sahamnya cenderung mengalami peningkatan. Sehingga diharapkan setelah melakukan aksi korporasi *buyback* maka kinerja keuangan perusahaan dapat meningkat kembali.

### **Analisis Kinerja Keuangan Sesudah *Stock Buyback***

Setelah PT.JASUINDO TIGA PERKASA, Tbk melakukan *stock buyback* maka jumlah saham yang beredar di masyarakat akan berkurang. Secara teoritis, ketika jumlah saham yang beredar berkurang, maka kinerja keuangan perusahaan akan meningkat, hal ini dikarenakan pengurangan jumlah saham akan meningkatkan nilai EPS perusahaan (dengan asumsi laba bersih perusahaan tetap). Namun tidak semua *stock buyback* mengakibatkan meningkatnya kinerja keuangan. Oleh karena itu perlu dilakukannya analisis apakah kinerja keuangan perusahaan PT. JASUINDO TIGA PERKASA, TBK meningkat atau justru menurun setelah dilakukannya *stock buyback*.

### **Penjualan Sesudah *Stock Buyback***

Berdasarkan laporan keuangan PT. JASUINDO TIGA PERKASA, TBK tahun 2009 maka diketahui penjualan PT. JASUINDO TIGA PERKASA, TBK per triwulan yang telah disetahunkan (*annualized*) pada triwulan kedua tahun 2009 hingga tahun 2010 dapat dilihat pada table 11.

Setiap tahunnya perusahaan selalu melakukan pengembangan produk-produk baru dalam rangka mempertahankan dan meningkatkan pangsa pasar (*market share*). Pada tahun 2010, perusahaan berhasil mengembangkan produk yang sangat inovatif yaitu *smartcard* atau kartu plastik yang dilengkapi dengan *chip*, dimana produk *smartcard* ini merupakan *leader* di Indonesia. Inovasi inilah yang memungkinkan perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun.

Tabel 9  
Pertumbuhan Kinerja Perusahaan Sebelum Pembelian Kembali Saham

Periode	Keterangan	Harga Pasar Saham	Δ Pertumbuhan Harga	EPS Annualized	Δ Pertumbuhan EPS	PER Annualized	Δ Pertumbuhan PER
Sebelum Stock Buyback	-7	65	—	12	—	5.4	—
	-6	80	23%	8	-33%	10.0	85%
	-5	125	56%	9.33	17%	13.4	34%
	-4	125	0%	10	7%	12.5	-7%
	-3	145	16%	12	20%	12.1	-3%
	-2	155	7%	14	17%	11.1	-8%
	-1	270	74%	26.67	90%	10.1	-9%

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

Tabel 10  
Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham JTPE Saat Pembelian Kembali Saham

Keterangan	Harga Pasar Saham	Δ Pertumbuhan Harga	EPS Annualized	Δ Pertumbuhan EPS	PER Annualized	Δ Pertumbuhan PER
Buyback sesi 1	270	0%	22	-18%	12.3	21%
Buyback sesi 2	480	78%	12	-45%	40.0	226%

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

Tabel 11  
Penjualan *Annualized* JTPE Sesudah Pembelian Kembali Saham

Keterangan	Tahun	Penjualan Annualized	Index Penjualan	Selisih Index
Sesudah Stock Buyback	Triwulan II Thn 2009	199,115,791,960	274%	174%
	Triwulan III Thn 2009	214,509,358,073	295%	195%
	Triwulan IV Thn 2009	270,957,734,551	373%	273%
	Triwulan I Thn 2010	157,778,829,904	217%	117%
	Triwulan II Thn 2010	375,972,302,646	517%	417%
	Triwulan III Thn 2010	405,925,670,771	559%	459%
	Triwulan IV Thn 2010	445,985,712,545	614%	514%

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

Tabel 12  
Biaya Operasional *Annualized* JTPE Sesudah Pembelian Kembali Saham

Keterangan	Tahun	Operating Exp. Annualized	Index Operating Exp.	Selisih Index
Sesudah Stock Buyback	Triwulan II Thn 2009	22,249,847,650	154%	54%
	Triwulan III Thn 2009	32,812,520,177	227%	127%
	Triwulan IV Thn 2009	34,242,949,742	237%	137%
	Triwulan I Thn 2010	31,708,593,676	220%	120%
	Triwulan II Thn 2010	35,596,387,478	247%	147%
	Triwulan III Thn 2010	45,109,742,841	313%	213%
	Triwulan IV Thn 2010	48,101,794,923	333%	233%

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



### **Harga Pokok Penjualan Sesudah *Stock Buyback***

Pada awal tahun 2007 terdapat peningkatan nilai HPP hingga mencapai angka *index* sebesar 494%, hal ini menunjukkan indikasi yang kurang baik dimana manajemen tidak dapat melakukan efisiensi bahan baku, baik mencari bahan baku dengan harga yang lebih murah atau bisa juga dengan mencari bahan substitusi (pengganti).

### **Analisis Hubungan Penjualan dengan HPP Perusahaan**

Analisis perubahan nilai penjualan dan Harga Pokok Penjualan setelah *buyback* bertujuan untuk mengetahui apakah kinerja manajemen sudah mengalami perbaikan. Hal ini dikarenakan pada periode sebelum *buyback* manajemen tidak dapat menekan biaya produksi sehingga nilai HPP cenderung meningkat.

Dapat dilihat nilai persentase HPP/*Sales* PT.JASUINDO TIGA PERKASA, Tbk yang cenderung mengalami penurunan, hal ini menunjukkan bahwa manajemen dapat menekan harga pokok penjualan barang.

### **Biaya Operasional Sesudah *Stock Buyback***

Dengan adanya kecenderungan menurunnya nilai HPP setelah *buyback* maka diharapkan biaya operasional pun dapat ditekan. Jika biaya operasional dapat ditekan maka tentunya laba kotor perusahaan akan meningkat. Untuk dapat mengetahui perubahan biaya operasional tiap triwulan

Tampak jelas biaya operasional perusahaan yang cenderung meningkat. Namun pada triwulan pertama tahun 2010 nilai *index* biaya operasional perusahaan sempat menurun hingga 7% dibandingkan triwulan sebelumnya. Sedangkan pada triwulan kedua tahun 2010, nilai *index* kembali cenderung meningkat hingga akhir tahun 2010.

### **Analisis Hubungan *Gross Profit* dengan Biaya Operasional**

Berbeda dengan nilai *ratio* pada triwulan ketiga tahun 2009, pada triwulan-triwulan selanjutnya nilai *ratio* cenderung mengalami penurunan kecuali pada triwulan pertama dan ketiga tahun 2010 dimana nilainya justru cenderung meningkat. Nilai *ratio* yang berfluktuasi ini tentunya menunjukkan indikasi yang kurang baik. Karena itu berarti manajemen tidak dapat mempertahankan kualitas kerjanya.

### ***Earning Before Interest Tax* Sesudah *Stock Buyback***

Setelah dilakukannya *stock buyback*, EBIT perusahaan tampak berfluktuasi. Kemudian kembali meningkat pada akhir tahun 2009 hingga 122.8% dibandingkan triwulan ketiga. Perubahan yang berfluktuatif ini terus berlanjut hingga akhir tahun 2010 dimana nilai EBIT mencapai angka 102,554,672,635 rupiah.

Nilai EBIT yang cenderung berfluktuasi, menunjukkan indikasi yang kurang baik karena perubahan nilai EBIT akan berdampak pada terciptanya laba bersih perusahaan.

### ***Net Income* Sesudah *Stock Buyback***

Setelah menganalisis perubahan EBIT maka perlu pula menganalisis perubahan laba bersih perusahaan setelah pembelian kembali saham. Semakin besar laba bersih yang diterima maka itu berarti semakin besar nilai EPS perusahaan. Namun seperti yang telah disampaikan sebelumnya bahwa tidak semua kegiatan *buyback* berdampak positif, oleh karena itu perlu dilakukan analisis terlebih dahulu.

Dengan melihat nilai laba bersih yang mengalami peningkatan yang cukup signifikan serta berkurangnya jumlah saham yang beredar dikarenakan dilakukannya *stock buyback* oleh perusahaan pada tahun 2009, maka sudah seharusnya nilai EPS perusahaan mengalami peningkatan.

Tabel 13  
Perbandingan Biaya Operasional dengan *Gross Profit* JTPE  
Sesudah Pembelian Kembali Saham

Keterangan	Tahun	Gross Profit Annualized	Operating Exp. Annualized	Operating Exp / Gross Profit
Sesudah Stock Buyback	Triwulan II Thn 2009	39,360,444,816	22,249,847,650	56.53%
	Triwulan III Thn 2009	49,628,162,927	32,812,520,177	66.12%
	Triwulan IV Thn 2009	71,712,181,664	34,242,949,742	47.75%
	Triwulan I Thn 2010	44,800,651,188	31,708,593,676	70.78%
	Triwulan II Thn 2010	78,040,914,978	35,596,387,478	45.61%
	Triwulan III Thn 2010	93,834,837,037	45,109,742,841	48.07%
	Triwulan IV Thn 2010	150,656,467,558	48,101,794,923	31.93%

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

Tabel 14  
*Earning Before Interest Tax* JTPE Sesudah Pembelian Kembali Saham

Keterangan	Tahun	EBIT Annualized	Index EBIT	Selisih Index
Sesudah Stock Buyback	Triwulan II Thn 2009	17,110,597,166	200%	127%
	Triwulan III Thn 2009	16,815,642,749	197%	129%
	Triwulan IV Thn 2009	37,469,231,922	439%	354%
	Triwulan I Thn 2010	13,092,057,516	153%	47%
	Triwulan II Thn 2010	42,444,527,500	497%	388%
	Triwulan III Thn 2010	48,725,094,196	571%	383%
	Triwulan IV Thn 2010	102,554,672,635	1201%	1039%

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

Tabel 15  
*Net Income Annualized* JTPE Sesudah Pembelian Kembali Saham

Keterangan	Tahun	Net Income Annualized	Index Net Income	Selisih Index
Sesudah Stock Buyback	Triwulan II Thn 2009	10,454,911,320	209%	109%
	Triwulan III Thn 2009	10,241,037,468	205%	105%
	Triwulan IV Thn 2009	25,388,078,148	507%	407%
	Triwulan I Thn 2010	6,884,582,000	138%	38%
	Triwulan II Thn 2010	28,979,476,616	579%	479%
	Triwulan III Thn 2010	34,415,467,460	688%	588%
	Triwulan IV Thn 2010	75,583,420,902	1510%	1410%

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

Tabel 16  
*Earning Per Share* JTPE Sesudah Pembelian Kembali Saham

Keterangan	Tahun	EPS	EPS Annualized	Index EPS	Selisih Index
Sesudah Stock Buyback	Triwulan II Thn 2009	15	30	250%	150%
	Triwulan III Thn 2009	22	29.33	244%	144%
	Triwulan IV Thn 2009	73	73	608%	508%
	Triwulan I Thn 2010	5	20	167%	67%
	Triwulan II Thn 2010	41	82	683%	583%
	Triwulan III Thn 2010	74	98.67	822%	722%
	Triwulan IV Thn 2010	215	215	1792%	1692%

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

### ***Earning Per Share* Sesudah *Stock Buyback***

Dengan melihat analisis di atas maka dapat diperkirakan nilai EPS setelah *buyback* akan cenderung mengalami peningkatan, khususnya pada akhir tahun 2010. Untuk dapat memastikannya maka perlu menganalisis nilai EPS yang telah disetahunkan.

Meningkatnya nilai EPS menunjukkan indikasi yang positif terhadap kinerja perusahaan pada periode tersebut. Tentunya ini menunjukkan bahwa aksi korporasi yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangannya. Namun meningkatnya kinerja keuangan perusahaan belum cukup untuk mengatakan bahwa aksi *stock buyback* yang dilakukan perusahaan pada tahun 2008-2009 telah berhasil. Perlu ditinjau pula bagaimana pengaruhnya terhadap kinerja saham perusahaan.

### **Analisis Kinerja Saham Sesudah *Stock Buyback***

Dengan dilakukannya pembelian kembali saham PT. JASUINDO TIGA PERKASA, Tbk maka diharapkan dapat meningkatkan kinerja saham perusahaan. Hal ini dikarenakan alasan perusahaan melakukan pembelian kembali adalah untuk meningkatkan harga saham perusahaan yang cenderung rendah pada periode sebelum dilakukannya *buyback*. Selain itu, ketika perusahaan melakukan *buyback* pada triwulan pertama tahun 2009, nilai PER perusahaan mengalami peningkatan yang terlalu tinggi. Sehingga kinerja saham perusahaan setelah pembelian kembali saham perusahaan perlu untuk dianalisis.

### **Harga Saham Sesudah *Stock Buyback***

Kinerja saham yang baik ditunjukkan dengan adanya peningkatan harga pasar saham sehingga para investor dapat memperoleh *capital gain* dari selisih yang timbul. Oleh karena itu perlu dilakukannya pengamatan harga pasar saham setelah perusahaan melakukan *stock buyback*.

Harga pasar saham perusahaan yang cenderung statis (flat) pada empat triwulan pertama. Hal ini dapat terjadi dikarenakan tidak adanya kegiatan *bid-ask* pada periode

tersebut atau karena pasar tidak tertarik pada saham PT. JASUINDO TIGA PERKASA, Tbk. Namun pada akhir tahun 2010 tampak harga saham melambung cukup tinggi. Secara garis besar, jika diperhatikan perubahan harga saham secara per tahun maka harga saham PT. JASUINDO TIGA PERKASA, Tbk tampak mengalami perubahan yang cukup signifikan dari tahun 2009 hingga tahun 2010.

### ***Price Earning Ratio* Sesudah *Stock Buyback***

Berdasarkan analisis sebelumnya, nilai PER perusahaan cenderung mengalami peningkatan. Meningkatnya nilai PER memang baik selama tidak meningkat secara drastis atau masih dalam batas wajar. Wajar di sini dapat berarti bahwa nilai PER perusahaan tidak jauh berbeda dengan rata-rata nilai PER perusahaan lain yang sejenis atau rata-rata nilai PER perusahaan itu sendiri selama periode tertentu.

### **Analisis Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Sesudah *Stock Buyback***

Jika dilihat dari perubahannya, harga saham riil PT. JASUINDO TIGA PERKASA, Tbk memang mengalami peningkatan dari tahun 2009 hingga tahun 2010, namun peningkatan ini tidak sebanding dengan peningkatan EPS perusahaan. Hal ini tentunya menunjukkan indikasi yang kurang baik, karena pasar tidak merespon saham perusahaan sebanding dengan peningkatan EPS nya.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Sebelum dilakukannya *stock buyback*, kinerja keuangan JTPE cenderung mengalami peningkatan. Hal ini dibuktikan dengan  $\Delta$ perubahan EPS yang meningkat hingga 90% pada triwulan ketiga tahun 2008.
2. Sebelum dilakukannya pembelian kembali, harga pasar saham cenderung mengalami peningkatan, namun berdasarkan perhitungan harga teoritis, harga pasar saham perusahaan cenderung

- dibawah harga teoritisnya, sedangkan nilai PER cenderung mengalami penurunan. Nilai  $\Delta$ perubahan PER pada akhir periode sebelum *buyback* adalah -9%, dimana itu merupakan nilai terendah pada periode tersebut.
3. Dengan dilakukannya pembelian kembali saham maka jumlah saham yang beredar di masyarakat menjadi berkurang sebesar 3,2%.
  4. Setelah dilakukannya *stock buyback*, nilai EPS perusahaan cenderung mengalami peningkatan. Bahkan  $\Delta$ perubahan EPS tertinggi dicapai pada triwulan kedua tahun 2010 dengan nilai 118%.
  5. Harga saham JTPE cenderung mengalami peningkatan setelah dilakukannya *stock buyback*, namun peningkatan harga riil yang terjadi tidak sesuai dengan peningkatan EPS perusahaan. Dengan menggunakan perhitungan teoritis maka diperoleh fakta bahwa harga riil saham perusahaan nilainya di bawah harga teoritis (harga seharusnya). Selain itu, nilai PER perusahaan cenderung mengalami penurunan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Basir, Saleh dan Fakhruddin, Hendy. 2005. *Aksi Korporasi (Strategi Untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, and Alan J. Marcus. 2003. *Fundamentals of Corporate Finance. Fourth Edition*, McGraw-Hill, United States of America.
- Chandradewi, Susanna. 2000. *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana*. *Jurnal Penelitian Perspektif*. Vol 5 No 1, Juni.
- Grullon dan Ikenberry. L Gustavo. 2000. *What do we Know About Stock Repurchases?*. *Journal of Applied Corporate Finance Volume 13 Number 1*
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Yogyakarta: BPFE.
- Lamba, Asjeet and Ramsay, Ian. 2000. *Share Buy-Backs: An Empirical Investigation*. Australia Centre for Corporate Law and Securities Regulation The University of Melbourne.  
<http://www.law.unimelb.edu.au/ccsr/researchpapers/Monograph%20Series/Share%20Buy-backs%20final.pdf>
- Mulia, Mieta Rahma. 2009. *Pengaruh Stock Repurchase Terhadap Stockholder, Bondholder, dan Value Perusahaan di Indonesia Periode 2001-2007*. Penelitian S1 Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.  
[www.eprints.undip.ac.id](http://www.eprints.undip.ac.id)
- Munawir. 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Prastowo, Dwi & Yuliaty, Rifky. 2002. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, and Jeffrey Jaffe. 2006. *Corporate Finance. Eighth Edition*, Irwin/McGraw-Hill, United States of America.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, and Jordan. 2006. *Fundamentals of Corporate Finance. Seventh Edition*, McGraw-Hill/Irwin, United States of America.
- Sundjaja, Ridwan S., dan Inge Barlian. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 5, Literata Lintas Media, Bandung.
- Van Horne, James C. dan John M. Machowicz JR. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Edisi 12*, Penerjemah : Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary. Salemba Empat, Jakarta.