

PENGARUH PENGUMUMAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM (BUY BACK) TERHADAP RESPON PASAR: STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Muhammad Luky Junizar, Aditya Septiani¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to determine the effects of the buy-back announcement to the market response at the companies listed in the Indonesian Stock Exchange under the regulation of Bapepam-LK No. XI.B.3 XI.B.2 on the buy-back procedure. This study uses the average daily abnormal return and the average daily trading volume activity to confirm that the information from the buy back announcement has significant effects to the market. This study also uses the average cumulative abnormal return and trading volume activity to investigate differences in cumulative abnormal returns and trading volume activity before and during the buy-back announcement. The study population was all the companies which performed buy back actions during 2008-2012. The research samples are 20 announcements. Data were analyzed using T-test and Paired Sample Test/Wilcoxon-Signed Rank Test. Calculation of expected return uses the market model utilizing a simple OLS regression (Ordinary Least Squares). The results show that buyback announcements have significant effects and there are differences in the average cumulative abnormal return before and after the announcement of the buy-back. In addition, information on buy back announcement significantly influences on the volume of trading activity, there are differences in the average trading volume activity before and during the transaction in progress.

Keyword : buy back, abnormal return, trading volume activity, event study

PENDAHULUAN

Perusahaan yang membagi kepemilikan kepada publik, mengharuskan manajemen bekerja profesional. Dengan cara tersebut, pihak manajemen akan memberikan informasi baik kepada publik. Informasi tersebut dapat menjadi sinyal yang salah satunya mempengaruhi harga saham baik secara positif atau negatif pada pasar bursa. Informasi berperan penting dalam memproyeksikan harga saham pada pasar sekunder. Reaksi cepat terhadap informasi yang diberikan kepada pasar dapat diartikan bahwa pasar telah efisien. Pasar akan bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru (Jogiyanto, 2001). Peran informasi yang berpengaruh terhadap harga saham, mendorong pemerintah Indonesia dalam mengeluarkan aturan mengenai keterbukaan informasi yang harus diumumkan kepada publik. BAPEPAM-LK menjabarkan semua informasi yang harus diumumkan kepada publik berkaitan dengan aksi-aksi perusahaan (*corporate action*) yang tertulis dalam peraturan BAPEPAM-LK Nomor X.K.I. Alasan perusahaan dalam melakukan *corporate action* untuk meningkatkan *Earning Per Shares* (EPS) perusahaan tersebut. Dalam peraturan tersebut dijelaskan bahwa pembelian kembali saham atau *buy back* masuk ke dalam kelompok *corporate action*. *Buy back* merupakan tindakan yang dilakukan oleh emiten maupun perusahaan publik untuk membeli kembali saham yang telah ditawarkan kepada masyarakat, baik melalui bursa maupun di luar bursa (Bapepam-LK).

Krisis Eropa yang berpengaruh signifikan terhadap aktivitas perdagangan dunia termasuk Bursa Efek Indonesia (BEI), mendorong pemerintah Indonesia melalui BAPEPAM-LK pada tanggal 9 Oktober 2008 mengeluarkan satu peraturan baru terkait dengan *buy back* yaitu peraturan nomor XI.B.3 tentang “Pembelian Kembali Saham Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi

¹ Penulis penanggung jawab

Pasar yang Berpotensi Krisis”. Peraturan tersebut bertujuan untuk melindungi perusahaan jika Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Indonesia. Penutupan IHSG di akhir tahun 2008 sebesar 51,17% mendorong perusahaan *go-public* di BEI melakukan aksi *buy back*. Tujuannya adalah untuk menaikkan kembali harga saham yang telah mengalami *undervalue*.

Hasil penelitian Brav *et al.*, (dalam Rasbrant, 2011) menemukan bahwa sebagian besar manajer melakukan *buy back* (pembelian kembali saham) ketika saham mereka mengalami *undervalue*. Beberapa penelitian yang dilakukan di beberapa negara, seperti Hong-Kong (Brockman dan Chung, 2001), Jepang (Zhang, 2002), AS (Cook *et al.*, 2004), dan Kanada (McNally *et al.*, 2006) menemukan bukti empiris bahwa keputusan melakukan *open market repurchase* sebagai pelaksanaan *market timing* (dalam Rasbrant, 2011). *Market timing* adalah suatu praktik yang di mana perusahaan akan melakukan penjualan *equity* (saham) pada saat *market value* tinggi dan akan membeli kembali pada saat *market value* rendah (Baker dan Wurgler, 2002). *Open market repurchase* dianggap sebagai suatu sinyal untuk menaikkan harga saham bagi perusahaan yang mengalami *undervalue*. Manajemen akan bertindak untuk kepentingan jangka panjang investor. Pihak perusahaan harus membeli kembali sahamnya ketika mengetahui harga saham di pasar berada di bawah nilai buku. Dengan begitu pembelian saham kembali akan memberikan sinyal positif tentang nilai perusahaan (Rasbrant, 2011).

Penelitian ini dilakukan berdasarkan penelitian Rasbrant (2011) dengan tujuan untuk menguji kembali apakah pengumuman informasi *buy back* mempengaruhi *abnormal return* dan *trading volume activity* dalam populasi dan sampel yang berbeda pada kondisi pasca krisis Eropa 2008.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Perusahaan harus mampu mendeteksi ketika harga sahamnya turun bahkan ketika mengalami *undervalue*. Salah satu faktor yang mempengaruhi penurunan harga saham dikarenakan adanya penurunan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan (Rasbrant, 2011). Pada momen tersebut, manajer perusahaan akan sangat berperan dalam mengambil keputusan. Hal yang mungkin dapat dilakukan manajer adalah memberi sinyal kepada investor untuk memulihkan kembali minat dan kepercayaan para investor. Pembelian kembali saham oleh perusahaan bersangkutan (*buy back*) dapat menjadi salah satu alternatif cara dalam meningkatkan kembali harga saham yang turun. *Buy back* dianggap sebagai suatu sinyal untuk menaikkan kembali harga saham perusahaan, dengan begitu pelaksanaan *buy back* akan memberikan sinyal positif tentang nilai perusahaan (Rasbrant, 2011).

Selain memberi sinyal kepada investor dengan harapan kembali naiknya harga saham perusahaan, *buy back* juga dapat digunakan sebagai salah satu cara manajer untuk menambah aliran kas bagi perusahaan dalam jangka panjang. Tujuan tersebut akan menjadi bertentangan dengan tujuan investor dalam memaksimalkan kekayaannya. Disinilah konflik kepentingan akan muncul di mana manajemen akan memanfaatkan momen penurunan harga saham dengan membeli kembali dan menjualnya ketika minat dan kepercayaan investor kembali tinggi pada harga yang tinggi pula. Dengan begitu perusahaan akan memperoleh margin dari hasil transaksi jual beli sahamnya sendiri yang mengakibatkan masuknya aliran kas ke perusahaan. Keuntungan dari margin jual beli saham perusahaan, sedikit banyak akan mempengaruhi laba perusahaan di akhir tahun. Dengan begitu, efek jangka panjang yang akan dialami manajer adalah penilaian kinerja yang baik oleh para pemegang saham. Pemberian sinyal yang dilakukan kepada investor diharapkan akan mempengaruhi perubahan harga saham dalam jangka pendek. Peningkatan harga saham akan mempengaruhi *abnormal return* secara positif, sesuai penelitian yang dilakukan oleh (Stephens & Maxwell, 2003; Nishikawa *et al.*, 2011; & Rasbrant, 2011), di mana hal ini sesuai dengan *signaling theory*. Selain menggunakan *abnormal return*, reaksi pasar dapat diukur dengan *trading volume activity* seperti penelitian yang dilakukan oleh (Ariyanto, 2009; Rinaningtiyas, 2009; & Amalia, 2010). Jika *Trading Volume Activity* (TVA) perusahaan bernilai signifikan terhadap pasar, maka transaksi *buy back* benar memberikan sinyal yang mempengaruhi aktivitas perdagangan perusahaan.

Pengaruh Pengumuman *Buy Back* terhadap *Abnormal Return* (AR)

Pengumuman *buy back* dianggap memberikan pengaruh terhadap harga saham yang mengalami penurunan dikarenakan perusahaan memberikan sinyal (*signaling theory*) yang baik tentang prospek perusahaan di masa mendatang, sehingga akan berdampak pada perubahan harga saham (Mulia, 2009). Reaksi perubahan harga saham tentunya didukung oleh pasar yang efisien karena pada pasar yang efisien, harga efek akan merefleksikan semua informasi yang mungkin terjadidengan cepat dan akurat. Faktor informasi yang tersedia dianggap sangatlah penting dalam membentuk harga keseimbangan efek yang baru (Jogiyanto, 2001).

Pengumuman program pembelian saham kembali adalah sinyal yang berharga ke pasar. Jika pasar modal adalah semi-efisien, harga ekuilibrium baru harus segera sepenuhnya mencerminkan nilai yang “benar” dari informasi baru (Rasbrant, 2011). Transaksi *buy back* sebagai suatu *event* yang dianggap memiliki pengaruh penting ini diharapkan akan memberikan suatu dampak atau reaksi kepada *return* saham. Penelitian yang dilakukan Maxwell dan Stephens (2003) dan Nishikawa *et al.*, (2011) menyimpulkan bahwa *buy back* memiliki kandungan informasi yang menguntungkan (*good news*) bagi pemegang saham, sehingga *abnormal return* saham akan cenderung bergerak ke arah positif, sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa informasi yang dianggap menguntungkan akan memberikan reaksi pasar yang positif. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 :Terdapat pengaruh pengumuman buy back terhadap rata-rata abnormal return di sekitar peristiwa transaksi.

H2 :Terdapat perbedaan rata-rata abnormal return kumulatif sebelum dan sesudah pengumuman buy back dilakukan.

Pengaruh Pengumuman *Buy Back* terhadap *Trading Volume Activity* (TVA)

Reaksi pasar selain diukur dengan *abnormal return* dapat juga diukur menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading volume activity* sebagai ukuran yang mencerminkan kegiatan perdagangan saham (Budiman, 2009). TVA digunakan untuk melihat apakah investor menilai *buy back* cukup informatif. Jika investor menganggap transaksi *buy back* sebagai suatu sinyal yang dilakukan perusahaan kepada investor dalam meningkatkan kembali harga saham perusahaan, maka investor akan bereaksi dan dapat terlihat pada aktivitas pembelian ataupun penjualan saham. Ada tidaknya pengaruh transaksi *buy back* dapat dilihat dari ada tidaknya rata-rata *trading volume activity* di sekitar tanggal pengamatan. Selain itu, reaksi pasar dapat dilihat dari ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan saat periode *buy back* direalisasi.

Penelitian Amalia (2009) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER). PROPER bertujuan untuk mendorong penataan dan kepedulian perusahaan dalam lingkungan hidup. Penelitian tersebut dapat diartikan bahwa terdapat hubungan antara PROPER dengan *trading volume activity*. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3:Terdapat pengaruh pengumuman buy back terhadap rata-rata trading volume activity di sekitar peristiwa transaksi buy back.

H4:Terdapat perbedaan rata-rata trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman buy back dilakukan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian ini merupakan sebuah *event study*, yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*). *Event study* digunakan untuk menguji apakah terdapat kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar Jogiyanto (2001). Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengumuman *buy back* sebagai suatu *event*. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah reaksi pasar yang diprosikan oleh *abnormal return* saham dan a ktivitas perdagangan atau *trading volume activity*.

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan *buy back* periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2012. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Dengan metode *purposive sampling*, sampel yang digunakan dipilih berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

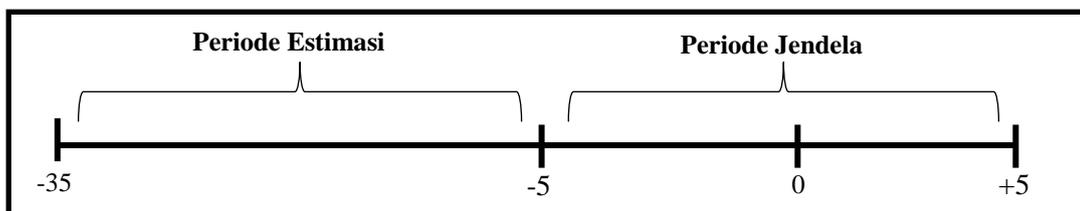
1. Perusahaan merupakan perusahaan *go-public* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu periode tahun 2008 sampai tahun 2012.
2. Perusahaan melakukan *buy back* berdasarkan peraturan Bapepam-LK nomor XI.B.2 dan peraturan nomor XI.B.3 (lampiran B dan C), serta tersedia data mengenai tanggal pengumuman *buy back*.
3. Tidak melakukan *corporate action* lainnya di sekitar periode penelitian.
4. Saham perusahaan yang aktif diperdagangkan selama periode estimasi dan periode jendela.
5. Tersedianya data mengenai tanggal pengumuman *buy back* pada *annual report* atau www.idx.co.id pada bagian *corporate action*.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis *one sampel t-test* untuk menguji hipotesis 1 dan hipotesis 3. Serta menggunakan analisis uji beda *Paired Sample test / Wilcoxon-Signed Rank Test* untuk menguji hipotesis 2 dan hipotesis 3. Tingkat signifikansi α pada penelitian ini yang ditetapkan untuk pengujian adalah sebesar 0,05 atau (5%).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur dampak pengumuman pembelian kembali (*buy back*) terhadap respon pasar yang diprosikan oleh *abnormal return* saham dan *trading volume activity* perusahaan terkait. Penelitian ini meruakan sebuah *event study*. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu peristiwa Jogiyanto (2001), maka periode penelitian untuk perhitungan variabel penelitian tersebut dijabrakan dalam gambar 1.

Gambar 1
Periode Pengamatan



Untuk menyelidiki dampak pengumuman pembelian kembali terhadap *abnormal return* saham perusahaan pelaku *buy back*, maka peneliti harus menghitung *abnormal return* yang terjadi di sepanjang periode pengamatan. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2001). *Return* ekspektasi akan dihitung menggunakan *market adjusted model* dengan periode estimasi 30 hari. Berikut ini rumus-rumus yang dipakai untuk menentukan *abnormal return* :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Dimana :

$$E[R_{i,t}] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad \text{dan} \quad R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = *Return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

- $E[R_{i,t}]$ = Return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.
 α_i = Intercept untuk sekuritas ke-i
 β_i = Koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke-i
 $R_{m,t}$ = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-t
 $\varepsilon_{i,t}$ = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode ke-t
 $R_{m,t}$ = Actual return pasar yang terjadi pada periode peristiwa ke-t
 $IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode peristiwa ke-t
 $IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode peristiwa ke-(t-1)
 $R_{i,t}$ = Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.
 $P_{i,t}$ = Harga sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.
 $P_{i,t-1}$ = Harga sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-(t-1).

Trading volume activity digunakan sebagai ukuran volume perdagangan saham yang digunakan untuk melihat apakah investor menilai sebuah pengumuman sebagai sinyal positif atau negatif (Budiman, 2009). TVA dapat dihitung dengan rumus :

$$TVA_{it} = \frac{V_{i,t}}{V_{m,t}}$$

Keterangan :

TVA_{it} = *Trading Volume Activiy*

$V_{i,t}$ = Total volume perdagangan saham perusahaan i pada waktu ke-t

$V_{m,t}$ = Volume saham perusahaan ke -i yang tercatat di BEI

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini bertujuan mengetahui reaksi pasar dari pengumuman *buy back*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go-public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian yaitu perusahaan yang mengumumkan *buy back* pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2012. Berdasarkan data yang diberikan Otoritas Jasa Keuangan, perusahaan yang tercatat melakukan *buy back* pada periode 2008 sampai dengan 2012 sebanyak 77 perusahaan (45 perusahaan melakukan *buy back* mengikuti peraturan XI.B.2 dan 32 perusahaan melakukan *buy back* berdasarkan peraturan XI.B.3).

Tabel 1
Proses Penentuan Sampel

No	Kriteria	Sampel
1.	Perusahaan yang melakukan aktivitas <i>buy back</i> pada tahun 2008 sampai tahun 2012.	77
2.	Tanggal pengumuman <i>buy back</i> tidak dapat diketahui.	(57)
3	Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> selama periode penelitian.	0
Total sampel.		20

Deskripsi Variabel

Dari tabel 2 dapat dilihat bahwa rata-rata *abnormal return* pada t-5 menunjukkan nilai yang negatif sampai dengan t-3 terjadi penurunan yang signifikan. Namun pada t-2 terjadi kenaikan yang tidak signifikan sehingga menunjukkan rata-rata *abnormal return* positif. Sehari sebelum tanggal pengumuman (t-1) kembali menunjukkan nilai *abnormal return* yang negatif. Kemudian pada tanggal pengumuman (t-0), dan sehari setelah pengumuman (t+1) rata-rata *abnormal return* menunjukkan angka yang positif. Pada saat t+2 dan t+3 terjadi penurunan hingga rata-rata *abnormal return* menjadi negatif dan kembali positif pada saat t+4 dan t+5. Hal ini mengindikasikan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* di seputar pengumuman *buy back*.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Periode	AR			TVA		
	Minimum	Maximum	Mean	Minimum	Maximum	Mean
t-5	-0,1100	0,1300	-0,0030	0,0000	0,0100	0,0018
t-4	-0,3600	0,1300	-0,0150	0,0000	0,0100	0,0015
t-3	-0,2300	0,0800	-0,0402	0,0000	0,0100	0,0027
t-2	-0,1400	0,1600	0,0010	0,0000	0,0100	0,0026
t-1	-0,2700	0,0400	-0,0550	0,0000	0,0200	0,0029
t 0	-0,1200	0,2400	0,0238	0,0000	0,0400	0,0063
t+1	-0,0700	0,1000	0,0309	0,0000	0,0700	0,0069
t+2	-0,1200	0,0900	-0,0012	0,0000	0,0500	0,0055
t+3	-0,1100	0,0600	-0,0135	0,0000	0,0400	0,0049
t+4	-0,1000	0,0800	0,0014	0,0000	0,0500	0,0058
t+5	-0,1200	0,1500	0,0174	0,0000	0,0100	0,0032

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2013

Tabel 2 menunjukan nilai rata-rata *trading volume activity* pada saat t-5 sampai dengan t-1 pergerakannya relatif stabil. Terjadi kenaikan aktivitas perdagangan pada t-3 dan t-1 namun tidak begitu signifikan. Mulai dari t-0 rata-rata *trading volume activity* terus mengalami peningkatan yang signifikan, hingga mencapai puncaknya pada saat sehari setelah tanggal pengumuman *buy back* (t+1). Sehari setelah mencapai puncaknya (t+2), rata-rata *trading volume activity* mengalami penurunan sampai dengan t+3. Rata-rata *trading volume activity* mengalami sedikit kenaikan pada saat t+4. Akan tetapi pada saat t+5 rata-rata *trading volume activity* kembali mengalami penurunan. Hal ini mengindikasikan adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* di seputar pengumuman *buy back*.

Pengujian Normalitas Data

Uji normalitas data dimaksudkan untuk mengetahui apakah data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas juga berfungsi dalam menentukan alat uji statistik yang sesuai untuk menguji hipotesis 2 dan hipotesis 4. Data yang kurang lebih mendekati distribusi normal maka dilakukan uji beda dengan menggunakan uji beda *Paired Sample Test*. Sebaliknya, data yang tidak terdistribusi secara normal menggunakan uji beda statistik *Wilcoxon* (Mason and Lind, 1996). Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AAR	AAR	ATVA	ATVA
		SEBELUM	SESUDAH	SEBELUM	SESUDAH
N		20	20	20	20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-0,0224	0,007	0,0023	0,0053
	Std. Deviation	0,03112	0,0251	0,00211	0,00966
Most Extreme Differences	Absolute	0,154	0,123	0,139	0,319
	Positive	0,132	0,104	0,127	0,319
	Negative	-0,154	-0,123	-0,139	-0,293
Kolmogorov-Smirnov Z		0,689	0,55	0,62	1,428
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,729	0,923	0,837	0,034

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil uji normalitas yang ditunjukkan tabel 3, besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* AAR sebelum dan sesudah adalah 0,689 dan 0,550 dengan nilai probabilitas sebesar 0,729 dan 0,923. Nilai *Kolmogorov-Smirnov* TVA sebelum dan sesudah adalah 0,620 dan 1,429 dengan nilai probabilitas 0,837 dan 0,034. Keputusan dalam menggunakan alat uji yang digunakan berdasarkan hasil uji normalitas, apabila dua set data berpasangan bernilai probabilitas lebih besar dari pada 0,05 maka data dianggap memiliki distribusi normal. Dari hasil pengujian di atas dapat disimpulkan bahwa nilai AAR terdistribusi normal dan TVA tidak terdistribusi secara normal. Hal ini berarti bahwa untuk menguji hipotesis 2 menggunakan uji beda *Paired Samples Test* dan hipotesis 4 menggunakan uji beda *Wilcoxon-Signed Ranks Test* (Mason and Lind, 2011).

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil pengujian hipotesis pertama bahwa hasil penelitian pada 5 hari sebelum pengumuman *buy back* diperoleh bahwa pada periode t-2 terdapat reaksi positif dari investor. Reaksi positif kemungkinan pada hari tersebut informasi sudah diketahui pasar. Tidak signifikannya reaksi tersebut bisa disebabkan karena tidak semua pelaku pasar mengetahui informasi yang dipublikasikan oleh emiten. Empat periode pengamatan sebelum pengumuman yaitu t-5, t-4, t-3, t-1 menunjukkan reaksi negatif dari investor. Reaksi yang menunjukkan signifikan hanya terdapat pada periode peristiwa t-3 dan t-1. Setelah pengumuman *buy back* dilakukan, pada periode t+1 menunjukkan nilai probabilitas yang signifikan $0,019 < 0,05$. Nilai positif terhadap *abnormal return* saham terus terjadi pada t+4 dan t+5. Hasil penelitian sejalan dengan Nishikawa *et al* (2011) dan Rasbrant (2011). Hal ini mengisyaratkan bahwa kecenderungan *abnormal return* saham perusahaan positif saat transaksi direalisasikan mengindikasikan bahwa benar perusahaan melakukan *buy back* dengan alasan melindungi harga saham yang telah mengalami penurunan dengan tujuan meningkatkan *Earning Per Shares* (EPS) perusahaan yang diteliti. $AAR \neq 0$ menunjukkan adanya *abnormal return* pada perusahaan yang melakukan *buy back*. Adanya pengaruh *buy back* terhadap reaksi pasar ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada periode t-3, t-1, t+1 yang menunjukkan probabilitas lebih dari 0,05 maka dapat diartikan bahwa hipotesis alternatif ditolak dan hipotesis nol diterima.

Tabel 4
Hasil Uji *One Sampel T-Test*

Keterangan	Abnormal Return	Trading Volume Activity
t0-t-5	0,758	0,001 *
t0-t-4	0,466	0,003 *
t0-t-3	0,042 *	0,000 *
t0-t-2	0,949	0,002 *
t0-t-1	0,011 *	0,011 *
t0	0,295	0,009 *
t0-t+2	0,019 *	0,047 *
t0-t+2	0,908	0,025 *
t0-t+3	0,202	0,035 *
t0-t+4	0,879	0,037 *
t0-t+5	0,200	0,002 *

Keterangan: *) signifikan pada tingkat 5%

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2013

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*. Hal ini terlihat dari nilai AAR sebelum dan AAR sesudah pengumuman *buy back* dengan nilai *mean* -0,0224 dan 0,0070. Sedangkan hasil uji beda mendapatkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,004. Hal ini terlihat bahwa nilai probabilitas $< 0,05$, yang berarti hipotesis nol (H_0) ditolak dan penerimaan pada hipotesis alternatif (H_A). Kondisi demikian menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa cenderung lebih tinggi daripada rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa terdapat selisih antara *abnormal return* sebelum peristiwa yang cenderung menurun dengan *abnormal return* sesudah, yang memiliki kecenderungan naik. Hasil penelitian

sejalan dengan Rinaningtias (2009) yang menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah suatu peristiwa sebagai *event study*. Hal ini berarti bahwa pengumuman suatu peristiwa (*buy back*) membuat kondisi harga saham di pasar modal cenderung naik.

Tabel 5
Hasil Uji Beda Paired Sample test dan Wilcoxon-Signed Rank Test

Keterangan	AAR	ATVA
t0-AVR SEBELUM	-0,0224	0,0023
t0-AVR SESUDAH	0,0070	0,0053
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,004 *	0,025 *

Keterangan: *) signifikan pada tingkat 5%

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2013

Hasil pengujian hipotesis ketiga menguji efek transaksi *buy back* pada *trading volume activity* disajikan pada tabel 4. Didapatkan hasil pada seluruh periode pengamatan menghasilkan probabilitas di bawah 0,05. Hal ini menunjukkan dari 10 hari pengamatan, terdapat signifikansi TVA di sekitar peristiwa. Seluruh periode menunjukkan probabilitas yang kurang dari 0,05 maka dapat diartikan bahwa hipotesis nol ditolak dan hipotesis alternatif diterima. Hasil penelitian menunjukkan terdapat rata-rata *trading volume activity* harian di sekitar tanggal pengumuman *buy back*. Konsisten dengan penelitian Amalia (2009) yang menyatakan bahwa terdapat rata-rata TVA di sekitar pengumuman PROPER. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor memahami sinyal yang diberikan perusahaan. Adanya *buy back* diharapkan harga saham akan meningkat, sehingga *return* yang diterima investor kembali positif dan mempengaruhi aktivitas perdagangan di pasar bursa.

Hasil pengujian hipotesis keempat dalam tabel 5 menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar $0,025 < 0,05$, yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima pada hipotesis keempat. Dalam tabel 5 menunjukkan nilai *mean* ATVA sebelum pengumuman sebesar 0,0023, Sedangkan nilai *mean* ATVA setelah pengumuman *buy back* sebesar 0,0053. Kondisi demikian menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa cenderung lebih tinggi daripada rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa. Nilai rata-rata *mean* ATVA yang lebih tinggi sesudah pengumuman menjukukan adanya peningkatan aktivitas jual beli saham perusahaan yang melakukan *buy back* di pasar bursa efek Indonesia. Sejalan dengan penelitian sejenis yang dilakukan Rinaningtias (2009) dan Amalia (2010) yang mendokumentasikan terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman suatu peristiwa. Hal ini mengindikasikan transaksi *buy back* memberikan reaksi pasar yang sama dengan peneliti sebelumnya dimana terdapat perbedaan ATVA sebelum dan sesudah pengumuman suatu informasi atau peristiwa. Ada kemungkinan munculnya ekspektasi positif investor terhadap perusahaan yang melakukan *buy back*. Ekspektasi ini diduga muncul karena perusahaan mulai memberi sinyal kepada pemegang saham tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan mempengaruhi harga saham dalam jangka panjang.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh pengumuman *buy back* serta menguji perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat rata-rata *abnormal return* di sekitar pengumuman *buy back*. Dengan demikian, pengumuman informasi *buy back* memiliki pengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan terkait.
2. Uji beda *abnormal return* pada 5 hari sebelum dengan 5 hari setelah pengumuman *buy back* diperoleh bahwa terdapat perbedaan AAR yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman. Dapat disimpulkan bahwa transaksi *buy back* memiliki pengaruh signifikan terhadap kenaikan *abnormal return* perusahaan terkait.
3. Terdapat rata-rata *trading volume activity* di sekitar peristiwa transaksi *buy back*, sehingga peristiwa transaksi *buy back* dianggap memiliki pengaruh terhadap *trading volume activity* perusahaan terkait.

4. Pengujian perbedaan TVA pada 5 hari sebelum dengan 5 hari setelah pengumuman *buy back* dilakukan, diperoleh bahwa terdapat perbedaan rata-rata TVA yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*, di mana rata-rata TVA setelah pengumuman *buy back* lebih tinggi dibanding sebelum dilakukannya pengumuman *buy back*. Dapat disimpulkan bahwa pengumuman *buy back* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *trading volume activity*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. *Pertama*, Penggunaan sampel pengumuman *buy back* sebanyak 20 mungkin masih kurang dapat merepresentasikan reaksi saham di seputar pengumuman *buy back*. *Kedua*, periode jendela pada penelitian ini hanya menggunakan 10 hari (5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *buy back*) sehingga tidak dapat melihat dampak pengumuman *buy back* dalam jangka yang lebih panjang. *Ketiga*, pengambilan sampel tidak memperhatikan klasifikasi ke dalam beberapa sektor perusahaan, sehingga tidak dapat melihat pengaruh *buy back* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* secara mikro.

Atas dasar keterbatasan tersebut, untuk penelitian selanjutnya disarankan agar selanjutnya menambah sampel penelitian, yaitu dengan menambah jumlah sampel terkait dengan transaksi *buy back*. *Kedua*, disarankan agar peneliti selanjutnya menambah jangka waktu periode jendela agar bisa melihat sampai sejauh mana reaksi pasar terjadi akibat adanya pengumuman *buy back*. *Ketiga*, disarankan penelitian lebih lanjut untuk mengklasifikasikan perusahaan sampel sehingga dapat melihat gambaran reaksi pasar secara mikro. *Keempat*, pada penelitian selanjutnya diperlukan analisis dengan memasukkan faktor yang mempengaruhi *buy back*.

REFERENSI

- Amalia, Nur S. 2010. "Reaksi Pasar atas Pengumuman PROPER Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham". Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ang, Robbert. 1997. "Buku Pintar Pasar Modal Indonesia"
- Ariyanto, Budi. 2009. "Pengaruh Merger atau Akuisisi Terhadap Volume Perdagangan dan Harga Saham." Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Asquith, Paul, and David W. Mullins, Jr. 1986. "Signaling with Dividends, Stock Repurchases, and Equity Issues". *Financial Management*. p. 27-44.
- Bahrum, Devina. 2009. "Pengaruh Pengumuman Marger dan Akuisisi Terhadap Reaksi Pasar pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia". Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Baker, Malcolm and Jeffrey Wurgler S. 2002. "Market Timing and Capital Structure Author. *The Journal of Finance*", Vol. 57, No. 1 P. 1-32.
- Bapenam-LK. 2008. Annual Report 2008, Jakarta.
_____, 2009. _____ 2009, Jakarta.
_____, 2010. _____ 2010, Jakarta.
_____, 2011. _____ 2011, Jakarta.
- Budiman, Ferry, dan Suptami. 2009. "Pengaruh Pengumuman Indonesia *Sustainability Reporting Award* terhadap *Abnormal Return* dan Volume Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Pemenang ISRA 2005-2008)". *Seminar Nasional Akuntansi XII*.
- Christiningrum, Gayatri. 2009. "Reaksi Pasar Terhadap *Market Shock: Kebangkrutan Lehman Brothers*." Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

- Ghozali, Imam. 2012. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20". Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Grullon, Gustavo, and Roni Michaely. 2002. "Dividends, Share Repurchases and the Substitution Hypothesis". *Journal of Finance* 57, h. 1649-1684.
- Grullon, Gustavo, and David Ikenberry. 2000. "What do we know about stock repurchases", *Journal Of Applied Corporate Finance*, Vol 13, h 31-51.
- Jogiyanto, H.M. 2001. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Edisi 3. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Maxwell, William F. And Stephens Clifford P. 2003. "The Wealth Effects of Repurchases on Bondholders." *The Journal of Finance*, Vol. LVIII, No.2,h. 895-919.
- Mason, Robert D., and Douglas A. Lind. 1999. "Teknik Statistika Untuk Bisnis & Ekonomi". Edisi Kesembilan. Erlangga, Jakarta.
- Mulia, Rahma M. 2009. "Pengaruh *Stock Repurchase* Terhadap *Stockholder*, *Bondholder*, dan *Value* Perusahaan di Indonesia Periode 2001-2007". Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Nishikawa, Takeshi, Prevost, Andrew K., Rao, Ramesh P. 2011. "Bond Market Reaction to Stock Repurchases : is There a Wealth Transfer Effect?" *The Journal of Financial Research*, Vol. XXXIV, No. 3, p. 503-522.
- Rasbrant, Jonas. 2011. "The Price Impact of Open Market Share Repurchases", *Department of Industrial Economics and Management, KTH Royal Institute of Technology, Sweden*.
- Rinaningtias, Resti D. 2009. "Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Bom J.W. Marriott dan Ritz Carlton 17 Juli 2009". Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Rachman, Faisal. 2009. "Ini Dia Emiten Penggerus IHSG". www.kontan.co.id . Diakses tanggal 27 Februari 2013.
- Samsul, Mohammad. 2006. "Pasar Modal dan Manajemen Portofolio". Erlangga, Surabaya.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. "Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio". BPFE UGM: Yogyakarta.
- Wibowo, A. Tri, dan Syahid Latief. 2009. "BAPEPAM Klarifikasi 10 Emiten *Buy Back*". <http://bisnis.news.viva.co.id>. Diakses tanggal 27 Februari 2013.
- www.idx.co.id. "IDX *Monthly Statistic*". Diakses tanggal 3 Maret 2013.
- www.idx.co.id. "Ringkasan Kinerja Perusahaan Tercatat". Diakses tanggal 3 Maret 2013.