ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN STOCK REPURCHASE

NOVI INDAH SUNARINGTYAS
NADIA ASANDIMITRA

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,
Kampus Ketintang Surabaya 60231
Email: noviindah66@yahoo.co.id

Abstract: *The purpose of this research was to analyze the impact of stock repurchase announcement in stock market. The observation was done in seven days, consist of three days before announcement, announcement day and three days after stock repurchase announcement. Statistical experimental use paired sample t-test. The result of this research shows that before stock repurchase announcement and after stock repurchase announcement no difference reaction that show by abnormal return and trading volume activity.*

Keywords: *stock repurchase announcement, abnormal return, and trading volume activity.*

PENDAHULUAN

Stock repurchase atau pembelian kembali saham perusahaan adalah suatu kegiatan dimana perusahaan melakukan pembelian atas saham mereka yang telah beredar di pasar bursa, yang telah dimiliki oleh para pemegang saham. *Stock repurchase* merupakan suatu transaksi dimana sebuah perusahaan membeli kembali sahamnya sendiri, sehingga menurunkan jumlah saham beredar, meningkatkan laba per lembar saham, menaikkan harga saham dan juga *return* bagi investor (Wulandari, 2009). Kegiatan *stock repurchase* di Indonesia masih jarang dilakukan, mengingat dana yang dibutuhkan untuk melakukan kegiatan ini tidak sedikit, maka hanya perusahaan-perusahaan besar saja yang melakukan *stock repurchase* ini.

Perusahaan yang ingin membeli kembali saham perusahaannya diharuskan untuk membuat pengumuman kepada publik (biasanya lewat iklan yang dipasang di dua surat kabar besar) mengenai akan dilaksanakannya Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPS LB) minimal 28 hari

sebelum RUPS LB tersebut dilaksanakan. Dalam pengumuman dicantumkan tanggal rencana pelaksanaan RUPS LB. Jumlah saham yang akan dibeli kembali atau jumlah dana yang dialokasikan untuk melakukan *stock repurchase* tersebut, perubahan posisi keuangan perusahaan setelah melakukan *stock repurchase* dan informasi lainnya yang berhubungan dengan perusahaan.

Peristiwa yang serupa yang menunjukkan perkembangan kegiatan *stock repurchase* di Indonesia yakni perlambatan ekonomi global yang terjadi dalam triwulan ini turut berdampak pada penurunan kinerja Bursa Efek baik di kawasan regional maupun global, tidak terkecuali Bursa Efek Indonesia. Pada akhir triwulan III tahun 2013, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berada pada posisi 4.316,2 atau menurun 10% jika dibandingkan dengan posisi pada akhir triwulan II. Dalam periode laporan hampir sebagian besar indeks sektoral mengalami penurunan kecuali indeks sektor pertambangan yang mengalami kenaikan sebagai dampak *rebound*-nya harga komoditas dunia.

Sementara itu, nilai kapitalisasi pasar saham triwulan III tahun 2013 juga mengalami penurunan sebesar 10% dibandingkan posisi pada akhir triwulan II, menjadi Rp4.251,4 triliun. Dalam periode yang sama, likuiditas pasar saham yang ditunjukkan dari rata-rata nilai dan frekuensi perdagangan saham perhari juga mengalami penurunan sebesar masing-masing 22,7% dan 8,3% jika dibandingkan dengan periode sebelumnya. Namun demikian, kinerja dalam triwulan III 2013 masih lebih baik dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2012.

Dalam rangka mengurangi dampak tekanan di pasar sekunder, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengeluarkan kebijakan pembelian kembali saham. Melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 2/POJK.04/2013 pada tanggal 23 Agustus 2013 yang dilanjutkan dengan penerbitan Surat Edaran nomor 01/SEOJK.04/2013 tanggal 27 Agustus 2013, OJK menetapkan kondisi lain sebagai pasar yang berfluktuasi secara signifikan sehingga memperbolehkan emiten untuk melakukan pembelian kembali (*buy back*) saham tanpa persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham. Sejak kebijakan *buy back* saham tersebut, IHSG mengalami peningkatan 8,8% dari level terendah dalam tahun ini sebesar 3.967,8 (27 Agustus 2013) menjadi 4.316,2 pada akhir bulan September 2013.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Maxwell dan Stephens (2003) serta penelitian Nishikawa (2011) menyimpulkan bahwa *stock repurchase* memiliki kandungan informasi yang dianggap menguntungkan (*good news*) bagi pemegang saham, sehingga *abnormal return* saham akan cenderung bergerak kearah positif, sejalan dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa informasi yang dianggap menguntungkan akan memberikan reaksi pasar yang

positif. Penelitian yang dilakukan Maxwell dan Stephens (2003) dan Nishikawa *et al.*, (2011) ini berbanding terbalik dengan informasi yang dipublikasikan oleh media massa bahwasannya *buy back* gagal angkat harga saham.

Dari fenomena tersebut penelitian dilakukan peneliti untuk mengukur reaksi pasar dengan pengumuman *stock repurchase*. Reaksi pasar dapat diukur dengan dua cara yaitu pertama, bisa dilihat melalui perubahan harga saham yang diukur dengan menggunakan *abnormal return* selama hari pengamatan dan kedua, melihat *trading volume activity* saham pada hari-hari selama pengamatan (Ariyanto dan Rinaningtias 2009) dalam Junizar (2013). *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk menunjukkan besarnya minat investor pada suatu saham, semakin besar *volume* perdagangan, maka saham tersebut sering ditransaksikan (Junizar, 2013). Hal tersebut digunakan sebagai ukuran tingginya minat investor untuk mendapatkan saham tersebut.

KAJIAN PUSTAKA

Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010: 195). Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen dimasa yang akan datang sebagai imbalan atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Istilah investasi bisa berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan),

maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan. Bagi investor yang lebih pintar dan lebih berani menanggung resiko, aktivitas investasi yang mereka lakukan juga bisa mencakup investasi pada aset-aset finansial lainnya yang lebih kompleks seperti *warrants*, *option* dan *futures* maupun ekuitas internasional.

Modal

Pasar modal adalah pertemuan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan (Tandelilin, 2010: 26). Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

Meskipun perusahaan tidak memperoleh tambahan dana, tetapi perdagangan pasar sekunder sangat penting untuk menentukan likuiditas sekuritas di pasar perdana. Hal ini terkait dengan sikap pesimis atau optimis dari para investor terhadap kemampuan sekuritas yang diterbitkan emiten untuk memberikan keuntungan selisih harga (*capital gain*) yang berasal dari penjualan di pasar sekunder. Jika misalnya para investor bersikap pesimis terhadap sekuritas yang dijual emiten di pasar perdana, maka selanjutnya investor akan cenderung ragu-ragu untuk membeli sekuritas tersebut, yang bisa menyebabkan sekuritas perusahaan emiten tersebut kurang likuid.

Saham

Menurut Fahmi (2012: 81) saham adalah Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan, kertas yang

tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya dan persediaan yang siap untuk dijual. Para investor termotivasi untuk melakukan investasi salah satunya adalah dengan membeli saham perusahaan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai dengan apa yang telah diinvestasikannya.

Studi Peristiwa

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Menurut (Jogiyanto, 2013: 609), reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Efisiensi Pasar

Sedangkan pasar efisien menurut (Tandelilin, 2001: 112) adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi informasi

di masa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan dividen tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga.

Aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan baru (Jogiyanto, 2010: 517). Pada pasar yang efisien harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut sehingga investor tidak akan bisa memanfaatkan informasi untuk mendapatkan *return abnormal* di pasar.

Fama (1970) dalam Tandelilin (2010: 114) mengklasifikasikan bentuk pasar efisien ke dalam tiga *Efficient Market Hypothesis* (EMH) sebagai berikut: efisien dalam bentuk lemah (*weak form*), efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*), efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*).

Stock Repurchase

Stock repurchase atau pembelian kembali saham perusahaan adalah suatu kegiatan dimana perusahaan melakukan pembelian kembali atas saham mereka yang telah beredar di pasar bursa, yang telah dimiliki oleh para pemegang saham. *Stock repurchase* ini merupakan salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk mendistribusikan *cashflow* dimiliki perusahaan kepada para pemegang sahamnya selain dalam bentuk dividen. Pada saat membeli kembali sahamnya, biasanya perusahaan akan membelinya pada harga diatas harga pasar. Kelebihan atas harga pasar inilah yang menjadi keuntungan bagi para pemegang

saham yang biasa dikenal dengan istilah *capital gain*.

Wansley *et al.*, (1989) menjelaskan mengenai alasan-alasan perusahaan melakukan *stock repurchase* dan mengelompokkannya kedalam enam hipotesis sebagai berikut: *dividen substitution hypothesis*, *leverage hypothesis*, *reissue hypothesis*, *information signaling hypothesis*, *wealth transfer hypothesis*. Dennis (1990) dalam mulia (2009) mengemukakan bahwa alasan lain perusahaan melakukan *stock repurchase* yaitu sebagai bentuk pertahanan dalam menghadapi ancaman *take over* oleh perusahaan lain.

Jagannathan dan Stephens (2003) menambahkan bahwa alasan yang dimiliki perusahaan untuk *stock repurchase* berbeda, tergantung dari jumlah frekuensi pembelian kembali saham tersebut serta karakteristik perusahaan yang bersangkutan.

Stephens dan Weisbach (1998) juga memaparkan beberapa alasan yang menentukan kapan suatu perusahaan melakukan *stock repurchase*. Mereka membaginya kedalam dua alasan. Pertama, *Asymmetric information* atau "*undervalued*" *equity hypothesis*, yang mengatakan bahwa perusahaan akan melakukan *stock repurchase* ketika perusahaan merasa bahwa sahamnya mengalami *undervalued*.

Beberapa metode dapat menjadi pilihan suatu perusahaan dalam melakukan *stock repurchase*. Beberapa diantaranya adalah *tender offer*, *open-market repurchase*, *dutch auction*, *Transferable Put Rights (TPRs)*, dan *private repurchase*. Comment dan Jarrel (1991) membandingkan antara ketiga metode *stock repurchase* yaitu *tender offer*, *dutch auction repurchases*, dan *open-market repurchases*. Mereka menemukan bahwa *tender offer* adalah metode yang jumlah saham yang dibeli kembali oleh perusahaan paling besar dan memiliki reaksi

perubahan harga saham yang paling besar pula.

Woods dan Brigham (1966) dalam Mulia (2009) menyebutkan beberapa kelebihan *stock repurchase* dibandingkan dengan deviden baik dari sudut pandang para pemegang saham ataupun dari sudut pandang perusahaan yang melakukannya.

Signalling Theory

Junizar (2013) mengemukakan *signalling theory* adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Sinyal perusahaan dapat dilihat dari reaksi harga saham. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Berdasarkan *signaling hypothesis*, pembelian kembali saham perusahaan merupakan indikasi bahwa saham dinilai terlalu rendah atau *undervalued*. Horne dan Wachowicz (2005) dalam Ningsih (2012) mengungkapkan bahwa dengan adanya pengumuman *stock repurchase* juga memberikan sinyal yang positif bahwa perusahaan memiliki *free cash flow* yang berlebih yang artinya tingkat profitabilitas perusahaan dalam keadaan baik.

Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) (Jogianto, 2001). Jogiyanto (2001) menyebutkan bahwa *expected return* dapat diukur menggunakan 3 model yaitu *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*.

Trading Volume Activity (TVA)

Trading Volume Activity adalah total saham yang diperdagangkan di pasar sekunder pada periode pengamatan ke-t (Junizar, 2013). Besar kecilnya *volume* perdagangan mengindikasikan tingkat ketertarikan para investor dalam berinvestasi saham ke-i. Ariyanto (2009) dalam Junizar (2013) menyatakan bahwa aktivitas *volume* perdagangan merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pergerakan aktivitas *volume* perdagangan.

Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Stock Repurchase dengan Abnormal Return

Sinyal perusahaan dapat dilihat dari reaksi harga saham. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (Junizar, 2013). Salah satu informasi yang dapat mempengaruhi *abnormal return* perusahaan adalah informasi mengenai *corporate action*, salah satunya *stock repurchase*.

Berdasarkan *signaling hypothesis*, pembelian kembali saham perusahaan merupakan indikasi bahwa saham dinilai terlalu rendah atau *undervalued*. Dengan adanya pengumuman *stock repurchase* juga akan memberikan sinyal yang positif bahwa perusahaan memiliki *free cash flow* yang berlebih yang artinya tingkat profitabilitas perusahaan dalam keadaan baik. Hal tersebut menyebabkan investor menilai perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang. Sehingga dengan adanya kegiatan *stock repurchase*, jumlah saham yang beredar akan menurun dan laba per lembar saham akan meningkat.

Pengumuman pembelian kembali saham adalah salah satu sinyal yang berharga ke pasar. Pengumuman *stock repurchase* sebagai suatu *event* yang dianggap memiliki pengaruh penting bagi pasar diharapkan akan memberikan suatu dampak atau reaksi terhadap *return* saham. *Stock repurchase* dianggap memiliki kandungan informasi yang positif (*good news*) bagi pemegang saham sehingga *abnormal return* saham akan cenderung bergerak kearah positif dan hal ini didukung oleh *signalling theory* yang menyatakan bahwa informasi yang dianggap menguntungkan akan memberikan reaksi pasar yang positif.

Reaksi Pasar terhadap Pengumuman *Stock Repurchase* dengan (TVA) *Trading Volume Activity*

Berdasarkan *signalling theory*, *stock repurchase* diharapkan akan memberikan sinyal tentang prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Sinyal tersebut diharapkan dapat berdampak pada menguatnya harga saham yang terjadi di pasar bursa. Implikasi dari teori ini yaitu secara umum akan berdampak pada harga seluruh sekuritas perusahaan yang beresiko mengalami penurunan nilai. Hipotesis sinyal akan mengasumsikan bahwa ketika manajer dapat mendeteksi penurunan nilai pada harga saham perusahaan dan hal itu dapat mempengaruhi minat investor jangka panjang, maka manajer harus melakukan pembelian kembali saham ketika harga mengalami penurunan (Rasbrant, 2011) dalam Junizar (2013).

Reaksi pasar selain diukur dengan *abnormal return* dapat juga diukur menggunakan TVA. Budiman (2009) dalam Junizar (2013) mengungkapkan bahwa TVA sebagai ukuran yang mencerminkan kegiatan

perdagangan saham. TVA digunakan sebagai alat ukur untuk menilai bagaimanakah respon para investor dalam menilai *stock repurchase* cukup informatif. Jika investor menganggap pengumuman *stock repurchase* sebagai suatu sinyal yang dilakukan oleh perusahaan kepada para investor dalam rangka meningkatkan kembali harga saham perusahaan, maka reaksi investor dapat terlihat pada aktivitas pembelian atau penjualan saham. Ada atau tidaknya pengaruh pengumuman *stock repurchase* dapat dilihat dari ada tidaknya rata-rata TVA disekitar tanggal pengumuman *stock repurchase*. Selain itu, reaksi pasar dapat dilihat dari ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan saat periode pengumuman *stock repurchase* dilaksanakan.

METODE

Jenis penelitian ini merupakan penelitian studi kasus (*event study*). *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu peristiwa (Jogiyanto, 2013). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang terdiri dari data data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian perusahaan terkait, harga penutupan saham harian, *volume* perdagangan harian, jumlah saham yang beredar dan tanggal pengumuman *stock repurchase* perusahaan terkait pada tahun 2013. Sumber data dalam penelitian ini bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id), Laporan Tahunan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (www.ojk.go.id) dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK).

Variabel dalam penelitian adalah reaksi pasar yang akan

diamati dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *abnormal return*. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara selisih *return* yang sesungguhnya dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2011), *abnormal return* dirumuskan sebagai berikut:

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

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya (Jogiyanto, 2001). Dapat dihitung dengan rumus:

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

Expected return dihitung dengan menggunakan *Market Adjusted Model*. Dalam model ini *expected return* merupakan *return* saham yang diukur dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *return* ini diperoleh dengan cara mencari selisih antara IHSG pada hari tertentu dikurangi IHSG hari sebelumnya kemudian dibagi IHSG hari sebelumnya.

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

Selain dilakukan pengukuran dengan menggunakan variabel *abnormal return*, penelitian ini juga menggunakan variabel *trading volume activity* sebagai pengukurannya. Rianingtias (2009) dalam Junizar (2010) mengungkapkan bahwa *Trading volume activity* dihitung dengan cara membagi *volume* saham yang diperdagangkan pada period ke-*t* dengan total saham perusahaan yang beredar pada waktu ke-*t*. setelah TVA masing-masing perusahaan diketahui, kemudian

dihitung rata-rata TVA untuk masing-masing hari selama periode pengamatan.

Menghitung *volume* perdagangan saham dapat dilihat dengan menggunakan indikator TVA seperti model yang dipakai Baldrick dalam Junizar (2013) sebagai berikut:

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

Formula yang dipakai adalah untuk menghitung besaran *volume* transaksi di luar normal (*unexpected trading volume*) yaitu perbedaan antara *volume* transaksi aktual sebelum periode transaksi *stock repurchase* dilaksanakan dan pada saat periode transaksi *stock repurchase* dilaksanakan, sehingga dapat digunakan untuk mengetahui perubahan lonjakan *volume* saham.

Dalam penelitian ini akan dilakukan uji normalitas data yang digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan karena untuk menentukan alat uji statistik apa yang sebaiknya digunakan untuk pengujian hipotesis. Jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik, tetapi apabila sampel tidak berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik.

HASIL

Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Stock repurchase

Hipotesis yang akan dibuktikan dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah investor mendapatkan *abnormal return* akibat peristiwa *stock repurchase* dan apakah terdapat perbedaan mean antara sebelum dan sesudah peristiwa. *Abnormal return* yang positif mengindikasikan bahwa *return*

Tabel 2. Nilai *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Stock Repurchase*

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
2	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
3	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
4	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
5	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
6	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
7	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
8	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
9	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
10	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

Sumber: Data Diolah Penulis

Uji normalitas pada variabel *trading volume activity* dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (KS) menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,005 (sebelum pengumuman) dan 0,004 (sesudah pengumuman) yang nilainya lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *stock repurchase* tidak berdistribusi normal. Karena data yang digunakan tidak berdistribusi normal maka selanjutnya uji statistik yang digunakan adalah uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Dari hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* terhadap variabel *trading volume activity* diketahui angka Z-hitung yang dihasilkan adalah -0,690 dengan nilai *p-value* sebesar 0,491, karena nilai *p-value* lebih besar dari pada α (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *trading volume activity* dan sesudah peristiwa.

PEMBAHASAN

Abnormal Return

Kebanyakan perusahaan melakukan *stock repurchase* adalah untuk memberikan informasi atau sinyal positif kepada para pemegang saham mengenai kondisi perusahaan. Smith (1990) menyebutkan bahwa *stock repurchase* adalah suatu cara bagi perusahaan untuk memberikan sinyal kepada pemegang saham bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk mendapatkan pendapatan yang lebih besar pada masa yang akan datang.

Adanya *abnormal return* menunjukkan bahwa pengumuman *stock repurchase* mempunyai kandungan informasi. Sedangkan bila dikaitkan dengan efisiensi pasar bentuk setengah kuat bahwa jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, pasar harus bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* agar mencapai harga keseimbangan baru (Jogiyanto, 1998).

Pengujian hipotesis menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman dengan sebelumnya. Demikian juga dengan rata-rata *abnormal return* saat pengumuman dengan sesudah pengumuman menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Aktivitas pembelian kembali saham yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman *stock repurchase*. Melalui penelitian ini, diperoleh hasil yang berbeda, yaitu rata rata

abnormal return tidak mengalami perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham. Hal ini berarti bahwa investor tidak mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan ke pasar, atau investor menganggap bahwa peristiwa pembelian kembali saham bukanlah *good news*, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya (Zein dkk., 2010) dalam (Jogianto, 2001).

Hasil temuan ini memperkuat dugaan bahwa mungkin informasi *stock repurchase* tidak mempunyai kandungan informasi yang menyebabkan pasar tidak bereaksi atas pengumuman tersebut atau pasar sudah mengantisipasi sebelumnya, sehingga pada saat pengumuman *stock repurchase*, informasi tersebut sudah tidak bermakna. Hal ini menunjukkan bahwa *stock repurchase* bukan merupakan suatu sinyal melainkan faktor utama alasan *stock repurchase* adalah untuk menjaga nilai nominal dari total modal disetor dan ditempatkan, jika sebagian dari modal tersebut tidak likuid di pasar dalam jangka waktu tertentu (Nathania, 2013).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wulandari (2009) yang menyatakan bahwa tidak terdapat adanya *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham, namun tidak mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Junizar (2013) dan Mulia (2009) yang menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* yang sangat signifikan pada saat pengumuman dan setelah pengumuman *stock repurchase*.

Trading Volume Activity

Berdasarkan penelitian yang dilakukan juga dapat diketahui bahwa

tidak terdapat perbedaan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *stock repurchase*. Dalam kasus *stock repurchase*, peningkatan *volume* perdagangan mengindikasikan bahwa para pemegang saham tidak ingin mengalami kerugian yang lebih besar pada investasinya karena harga saham yang dimilikinya mengalami penurunan. Dengan begitu, diharapkan para pemegang saham akan melepas saham yang dimilikinya, sehingga berdampak pada *volume* perdagangan di sekitar periode pengumuman *stock repurchase*.

Hasil penelitian justru membuktikan peristiwa pembelian kembali saham tidak mengakibatkan perbedaan TVA yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham. Tidak adanya reaksi pasar yang signifikan setelah pengumuman pembelian kembali saham merefleksikan bahwa investor di Indonesia belum mengantisipasi secara cepat informasi yang diterimanya di pasar modal atau investor menganggap bahwa peristiwa pembelian kembali saham bukanlah *good news*, selain itu hal ini menurut Zein dkk., (2010) kemungkinan disebabkan investor dalam melakukan transaksi di pasar modal kurang mempertimbangkan harga saham dalam mengambil keputusan sehingga tidak terjadi perbedaan *volume* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pembelian kembali saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ikenberry (1999) dalam Junizar (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *volume* perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah pembelian kembali saham, namun penelitian ini tidak mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan Junizar (2013) yang membuktikan bahwa terdapat

perbedaan *volume* perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah pembelian kembali saham.

KESIMPULAN

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pertama, tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Pengujian terhadap *abnormal return* ditemukan bahwa *abnormal return* pada hari-hari sesudah dan sebelum pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman. Hal ini dikarenakan investor tidak mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan ke pasar atau investor menganggap bahwa peristiwa pembelian kembali saham (*stock repurchase*) bukanlah *good news*, sehingga tidak merubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya.

Kedua, tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *stock repurchase*. Hal ini dikarenakan investor masih belum mengantisipasi secara cepat informasi yang diterima di pasar modal atau investor menganggap bahwa peristiwa pembelian kembali saham (*stock repurchase*) bukanlah *good news*, sehingga tidak terjadi perbedaan *volume* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pembelian kembali saham (*stock repurchase*).

Peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian pada bidang kajian yang sama disarankan untuk menggunakan metode lain seperti *mean adjusted model* atau *market model* dalam perhitungan *return* ekspektasian, hal ini bertujuan agar hasil penelitian berbeda dan hasil penelitian tidak bias. Selain itu peneliti bisa menggunakan teori lain selain *signaling theory* karena didalam melaksanakan *stock*

repurchase perusahaan mempunyai alasan yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Auliani, Palupi Annisa. 2013. Otoritas Jasa Keuangan Terbitkan Aturan "Buy Back" Saham dalam kondisi Pasar Berfluktuasi. (Online). (<http://Kompas.com>).
- Bapepam. 2011. Factbook tahun 2011 Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (Online). (Bapepam.go.id).
- Comment and Jarel. 1991. The Relative Signalling Power of Dutch-Auction and Fixed-Price Self-Tender Offers and Open-Market Share Repurchases. *The Journal of Finance* 46 (4): 1243-1271.
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta Bandung.
- Hartono, Jogiyanto. 2001. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPF: Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Jaganathan Murai and Clifford Stephens. 2003. Motives for Multiple Open-Market Repurchase Programs: *Financial Management* 32 (2): 71-91.
- Junizar, Muhammad Luky. 2013. Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Respon Pasar: Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi Online*. Semarang: Universitas Diponegoro.

- Maxwell, William and Clifford Stephens. 2003. The Wealth Effects of Repurchases on Bondholders: *Financial Management* 58 (2): 895-920.
- Meita, Rahma. 2009. Pengaruh Stock Repurchase Terhadap Transfer Wealth Effect dan Peringkat Obligasi. *Skripsi Online*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Nishikawa, Takeshi, Prevost, Andrew K, and Rao, Ramesh P. 2011. Bond Market Reaction To Stock Repurchases: Is There A Wealth Transfer Effect?: *Financial Management* 34 (3): 503-522.
- Robert Comment and Gregg A. Jarrell. 1991. The Relative Signalling Power of Dutch-Auction and Fixed-Price Self-Tender Offers and Open-Market Share Repurchases: *Financial Management* 46 (4): 1243-1271.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus dan Abdul Halim. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Wansley, James W, William R Lane, and Salil Sarkar. 1989. Management's View Of Share Repurchases In Tender Premiums: *Financial Management* 18 (3): 97-110.
- Wulandari. 2009. Analisis Perbedaan Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Stock Repurchase Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Online*. Sumatera: Universitas Sumatera Utara.
- www.idx.co.id
www.ojk.go.id