

ANALISIS PERBANDINGAN *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM (*BUYBACK STOCK*)

Mohammad Arridho Nur Amin

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman buyback pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan peraturan BAPEPAM-LK Nomor XI.B.2 dan XI.B.3 dan peraturan BAPEPAM-LK. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang melakukan *buyback* tahun 2009-2013. Sampel penelitian sebanyak 5 pengumuman *buyback* dengan kriteria perusahaan melakukan pengumuman *buyback*, terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, tidak mengeluarkan pengumuman *corporate action* pada periode penelitian, dan aktif dalam perdagangan saham pada dan periode jendela. Penelitian ini menggunakan *metode event study* dengan 7 hari periode jendela, yaitu 3 hari sebelum pengumuman, 1 hari saat pengumuman dan 3 hari setelah pengumuman *buyback*. Data dianalisis menggunakan *T-test* dan *Paired Sample Test*. Penghitungan *expected return* menggunakan *Market Adjusted Model*. Hasil penelitian menunjukan bahwa pengumuman *buyback* memiliki pengaruh signifikan dan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* kumulatif sebelum dan setelah pengumuman *buyback* dilaksanakan. Selain itu, pengumuman informasi *buyback* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *trading volume activity* dan terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan saat transaksi dilakukan.

Kata Kunci: *abnormal return, trading volume activity, market adjusted model, corporate action, event study*

PENDAHULUAN

Suatu pengumuman di pasar modal yang memiliki kandungan informasi akan memperoleh reaksi dari para investor bila informasi tersebut membawa sinyal yang berkualitas dan dapat dipercaya. Kualitas informasi tersebut dapat tercermin melalui kondisi fundamental perusahaan. Perusahaan yang memiliki kondisi fundamental yang dipercaya oleh investor akan dapat dibedakan dari perusahaan yang memiliki kon-

disi fundamental yang kurang terpercaya, karena sinyal yang diberikan bersifat "costly" atau mahal mengakibatkan informasi tersebut sulit untuk ditiru, sehingga reaksi dari para investor terhadap informasi tersebut menunjukkan bahwa investor percaya akan kondisi perusahaan di masa mendatang.

Pentingnya informasi mengenai perusahaan bagi pemegang saham (*stockholder*) banyak dimanfaatkan oleh pihak

manajemen dalam mempertahankan harga saham agar tidak mengalami *undervalue* (harga saham yang terjadi di pasar lebih rendah dari harga wajarnya atau yang biasa disebut nilai fundamental saham). Harga saham yang terus meningkat merupakan salah satu faktor yang mendukung perusahaan dinilai memiliki kinerja yang baik. Dengan begitu, hubungan antara naiknya harga saham salah satunya dapat

dipengaruhi oleh kinerja perusahaan tersebut. Peran informasi yang berpengaruh dalam mempresentasikan harga saham di pasar bursa, mendorong pemerintah Indonesia melalui Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) mengeluarkan suatu aturan mengenai keterbukaan informasi yang harus diumumkan kepada publik.



Gambar 1. Grafik Penurunan IHSG

Sumber: IDX statistik

Dari grafik diatas dapat dilihat, pada Pertengahan tahun 2013 ini terjadi penurunan Indeks Harga Saham Gabungan dikarenakan Langkah Bank Sentral Amerika Serikat (AS) atau the Fed yang memangkas stimulus ekonomi dan mengurangi pembelian obligasi pemerintah AS, berdampak besar pada perekonomian negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Bahkan ketidakpastian sampai kapan *the Fed* akan mengurangi atau bahkan menghapus stimulus itu serta ketegangan politik dan perang

Suriah membuat guncangan (*external shock*) terasa lebih keras lagi bagi ekonomi Indonesia.

Guncangan eksternal itu membuat bursa saham Indonesia dan mata uang rupiah merosot serta membuat panik investor dan pengusaha. Pemerintah sendiri menjadi bingung dan didesak untuk segera mengatasi guncangan itu. Maka munculah beberapa kebijakan dan peraturan pemerintah di bidang ekonomi untuk mencegah atau meminimalisasi dampak guncangan itu

pada sektor moneter, riil, keuangan, dan pasar modal.

Salah satu kebijakan dan peraturan yang diterbitkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) guna mengurangi gejolak di pasar modal, yakni aturan POJK No:2/POJK.-04/2013 tentang pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten/perusahaan publik dalam kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan. Sehingga OJK memberikan kemudahan bagi emiten untuk melakukan aksi korporasi pembelian saham kembali tanpa melanggar ketentuan atau undang-undang yang berlaku. Untuk menghadapi situasi yang membuat harga saham perusahaan BUMN merosot di pasar modal, maka OJK dengan membuat aturan *Buyback* dengan memangkas rantai proses pelaksanaan pembelian kembali (*buyback*) saham. Dengan keluarnya aturan baru tersebut, OJK membolehkan emiten melakukan *buyback* tanpa harus mengantongi persetujuan rapat umum pemegang saham (RUPS).

Emiten boleh melakukan *buyback* saham dalam kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan atau selama tiga hari bursa berturut-turut indeks saham (IHSG) secara kumulatif turun 15 persen (lebih) atau kondisi lain yang ditetapkan oleh OJK. Dalam kondisi itu perusahaan dapat membeli kembali sahamnya (*buyback*) sampai

batas maksimal 20 persen dari modal disetor tanpa persetujuan RUPS. Selain itu, saham hasil *buyback* dapat dialihkan dengan cara dijual melalui bursa atau di luar bursa setelah 30 hari sejak "*buyback*" dilaksanakan seluruhnya. Posisi indeks sejak 20 Mei 2013 sampai 27 Agustus 2013 sudah turun 1.247,134 poin atau 23,91 persen.

Bahkan jika dilihat dari data yang dihimpun sejak 12 Agustus 2013 sampai 26 Agustus 2013 atau dua pekan setelah liburan panjang Lebaran indeks sudah terkoreksi 10,38 persen. Ini artinya hanya dalam dua pekan saja investor saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) sudah merugi lebih dari 10 persen. Jika kondisi ini dibiarkan saja tanpa ada campur tangan Pemerintah berupa kebijakan atau aturan mungkin saja kerugian yang diderita investor lebih parah lagi. Menyusul keluarnya aturan OJK tentang *buyback*, Menteri BUMN Dahlan Iskan menginstruksikan semua perusahaan "pelat merah" yang tercatat di BEI untuk melakukan pembelian saham kembali (*buyback*) guna meredam gejolak di pasar modal. Ia menegaskan "*buyback*" saham oleh perusahaan negara (BUMN) bukan untuk mencari keuntungan semata, melainkan demi stabilnya pasar modal dalam negeri. Beberapa BUMN yang berkapita besar seperti Bank Mandiri, BRI, BNI dan Semen Indonesia siap

melaksanakan instruksi Menteri BUMN tersebut.

Hasil penelitian Rasbrant, (2011). menemukan bahwa sebagian besar manajer melakukan pembelian kembali saham (*buyback*) ketika saham mereka mengalami undervalue. Penelitian Rasbrant juga didukung oleh beberapa penelitian yang telah dilakukan di beberapa negara, seperti Hong-Kong (Brockman dan Chung, 2001), dan AS (Cook et al., 2004). Menemukan bukti empiris bahwa keputusan melakukan open market repurchase sebagai pelaksanaan market timing (dalam Rasbrant, 2011). Market timing adalah suatu praktik yang dimana perusahaan akan melakukan penjualan equity (saham) pada saat market value tinggi dan akan membeli kembali pada saat market value rendah.

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). Maxwell dan Stephens (2003) menemukan reaksi harga saham yang positif terhadap pengumuman program *buyback*. Sejalan dengan penelitian sebelumnya, Nishikawa, et al. (2011) mendokumentasikan reaksi pasar saham yang positif setelah pengumuman. Pada bursa saham Swedia, pembelian kembali saham dengan metode *Open Market Repurchase* (OMR) memberikan sinyal baik, dua hari setelah pengumuman terdapat *abnormal return* positif sebesar 2% dan berdampak kepada volume pembelian kembali setiap harinya (Rasbrant, 2011).

Mulia (2009) menyatakan bahwa tahun 2001-2007 terdapat 30 pengumuman stock repurchase yang tercatat pada bursa efek Indonesia hal ini berdampak pada meningkatnya nilai saham perusahaan melalui peningkatan laba bersih perusahaan dan dividen.. Beberapa perusahaan diantaranya melakukan program stock repurchase lebih dari satu kali, seperti PT. Berlian Laju Tanker (2001, 2005, dan 2006), PT. Telkom (2005 dan 2007), dan PT. H.M Sampoerna (2001, 2002, dan 2003). Salah satu tujuan yang dikemukakan perusahaan adalah untuk meningkatkan Earning Per Shares (EPS).

Tabel 1. Data perusahaan yang telah melakukan *Buyback* saham

Nama Perusahaan	Harga Saham (%)	Harga per lembar Saham	Volume Perdagangan
PT Intiland Development Tbk (DILD)	-2.56	Rp 380	17,037,000
PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN)	-1.86	Rp 2.625	18,479,000
PT Panin Insurance Tbk (PNIN)	-1.4	Rp 700	32,000

Sumber: Data OJK. Diolah

Presentase harga saham pada masing-masing perusahaan yang melakukan *Buyback* saham semakin hari harga perlembar sahamnya semakin turun. Dengan berpatokan pada harga perlembar saham tersebut, Perusahaan akan dapat melakukan suatu penilaian untuk mengetahui kondisi internal pada tahun tersebut dan digunakan sebagai acuan untuk menentukan harga perlembar saham pada tahun berikutnya.

Teori-teori mengenai hubungan Pembelian kembali saham (*buyback*) tampaknya belum sesuai dan masih banyak perbedaan dengan kenyataan di lapangan seperti terlihat pada tabel 1 Misalnya dengan melakukan Pembelian Kembali Saham pada periode tertentu maka akan memberikan sinyal positif pada perusahaan sehingga dapat menaikkan *return* saham pada periode berikutnya. Begitu pula sebaliknya.

Dengan didasarkan atas permasalahan masih belum adanya kecocokan atau

kekonsistenan antara teori dan kenyataan di lapangan (fenomena gap) seperti yang telah diuraikan dan digambarkan pada table 1.1, maka peneliti memilih *Abnormal return* (AR) dan Trading volume avtivity (TVA) sebagai Variabel Penelitian.

Selain fenomena gap, masih terdapat permasalahan lain, yaitu adanya *research gap* dari beberapa penelitian terdahulu. Hal ini dikarenakan terdapat kontradiksi atau perbedaan kesimpulan antar penelitian, seperti penelitian yang dilakukan oleh Rasbrant (2011) pada variabel *buyback* berpengaruh signifikan menaikkan *abnormal return* perusahaan-perusahaan Swedia yang melakukan *buyback* sebesar 1,94% *return* perusahaan mengalami kenaikan positif.

Tetapi pada penelitian yang dilakukan oleh Amalia (2010) mendokumentasikan bahwa Tidak terdapat *abnormal return* dan tidak ada perbedaan signifikan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman, tetapi terdapat rata-rata *trading volume*

activity dan perbedaan signifikan *trading volume activity* di sekitar tanggal pengumuman.

Reaksi pasar dapat diukur dengan dua cara, yaitu (1) bisa dilihat melalui perubahan harga saham yang diukur dengan menggunakan *abnormal return* selama hari pengamatan dan (2) melihat *trading volume activity* saham pada hari-hari selama pengamatan (Ariyanto dan Rinaningtias, 2009). *Trading volume activity* (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk menunjukkan besarnya minat investor pada suatu saham (Budiman, 2009). Bisa dikatakan semakin besar volume perdagangan, maka saham tersebut sering ditransaksikan. Hal tersebut menunjukkan tingginya minat investor untuk mendapatkan saham tersebut. Jika investor menganggap transaksi *buyback* sebagai sinyal positif seperti yang dikatakan Rasbrant (2011), maka hal tersebut akan menaikkan citra perusahaan di mata investor. Peningkatan citra akan meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan yang melakukan *buyback*.

Rinaningtias (2009) mendokumentasikan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Ariyanto (2009) yang menunjukkan bahwa tidak

terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa.

Penelitian ini menggunakan data pengumuman informasi *buyback* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai dengan peraturan Nomor XI.B.2 dan Nomor XI.B.3 dari Bapepam-LK periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2013. Selain itu, dibutuhkan juga data harga saham dan volume penjualan harian perusahaan terkait yang didapat dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tujuan penelitian ini untuk mengkonfirmasi salah satu hasil yang ditemukan oleh peneliti sebelumnya dengan uji statistik yang sama terhadap salah satu komponen variabel yang diteliti oleh Rasbrant (2011) dalam sampel yang berbeda. Peristiwa *buyback* merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham perusahaan terkait. Penelitian ini menambahkan variabel *trading volume activity*. Ketika transaksi *buyback* dipandang sebagai suatu sinyal informasi menguntungkan bagi pihak pemegang saham, maka peristiwa tersebut akan dipandang sebagai momentum yang baik dalam berspekulasi. Apakah pemegang saham akan tetap mempertahankan investasinya atau malah memanfaatkan momentum tersebut untuk menjual saham yang dimiliki.

Penelitian ini menguji apakah *Abnormal return* dan *Trading volume activity* berpengaruh saat transaksi *buyback* sesuai hasil yang didokumentasikan pada penelitian sebelumnya, yaitu pasar bereaksi positif naik terhadap *return* saham (Stephens & Maxwell, 2003; Rahma, 2009; Nishikawa et al, 2011; & Rasbrant, 2011). Pengujian variabel *Trading volume activity* (TVA) mengacu pada penelitian sejenis yang dilakukan Rinaningtias (2009) dan Amalia (2010) terkait dengan *event study* yang menguji pengaruh suatu peristiwa terhadap aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) menunjukkan reaksi pasar yang signifikan. Berdasarkan pandangan di atas maka penelitian ini diberi

judul Analisis Perbandingan *Abnormal return* dan *Trading volume activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buyback*).

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan metode penelitian deskriptif komparatif yaitu membandingkan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Sumber data berasal dari data sekunder yaitu diambil dari Idx.com. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan yang melakukan *buyback*. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan *paired sample t-test* atau *wicoxon sign rank test*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Tabel Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Arsblm	15	-.02683	.10676	.0163273	.03404734
Arssdh	15	-.03439	.03241	-.0067832	.01779249
TVAsblm	15	.00002	.00535	.0016606	.00178684
TVAssdh	15	.00002	.01243	.0025869	.00400696
Valid N (listwise)	15				

Sumber: data yang diolah

Berdasarkan hasil descriptive statistic dapat diketahui bahwa:

1. Pada variabel AR, nilai minimum AR pada periode sebelum peristiwa adalah sebesar -0.0268, dan maksimum adalah sebesar 0.1063,

mean sebesar 0.01632 dengan standar deviasi sebesar 0.03404. Sedangkan pada periode setelah peristiwa, dapat diketahui nilai minimum AR adalah sebesar -0.0343, dan maksimum adalah

sebesar 0.0324 , mean sebesar - 0.00678 dengan standar deviasi sebesar 0.01779. Analisis pada variabel AR juga menunjukkan terdapatnya penyimpangan terhadap rata rata, sebab nilai dari standar deviasi lebih besar dari pada rata-ratanya.

2. Pada variabel TVA, nilai minimum pada periode sebelum peristiwa adalah sebesar 0,00002 dan maksimum adalah sebesar 0.00535, mean sebesar 0.00166 dengan standar deviasi sebesar 0.00178. Sedangkan pada periode setelah peristiwa, dapat diketahui nilai minimum TVA adalah sebesar 0,00002 dan maksimum adalah sebesar 0.01243, mean sebesar 0.00258 dengan standar deviasi sebesar 0.00400. Rata rata variabel TVA yang lebih kecil dibandingkan standar deviasinya menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan dari nilai rata ratanya.

Uji Kualitas Data

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, perlu dilakukan uji kualitas data

Pengujian Normalitas Data

Pengujian Normalitas Data Variabel Abnormal Return

Tabel 4. Uji Normalitas Variabel Rata-rata *Abnormal Return*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
	AARsblm	AARssdh
N	3	3

yang diperoleh dari data mentah (raw data) yang diperoleh dari pengumpulan data. Analisis dilakukan dengan cara membandingkan nilai dari masing-masing variabel pada periode sebelum dan sesudah peristiwa, yang mana periodenya adalah tiga hari sebelum peristiwa dan tiga hari sesudah peristiwa. Hasil dari analisis data adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Rata Rata Variabel AR dan TVA Pada Periode Pengamatan

Periode	ARR	TVA
t-3	0.018169272	0.001302357
t-2	0.021701542	0.001463252
t-1	0.009111092	0.002216067
t0	-0.014266442	0.002063867
t+1	-0.012600822	0.00226702
t+2	0.004203621	0.002569768
t+3	-0.011952411	0.002923982

Sumber: Data diolah peneliti

Tabel 3 menunjukkan data dari 5 perusahaan sampel selama 7 hari perdagangan yang terbagi dalam tiga hari sebelum pengumuman pembelian kembali saham dan tiga hari setelah pengumuman pembelian kembali saham untuk masing masing variabel. Dari tabel tersebut juga dapat dilihat bahwa AAR justru mengalami penurunan pada saat event date dan satu hari dan 3 hari setelah *event date*. Sedangkan pada variabel TVA justru mengalami penurunan saat *event date* dan mengalami peningkatan setelahnya.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AARsblm	AARssdh
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0163273	-.0067832
	Std. Deviation	.00649419	.00952039
Most Extreme Differences	Absolute	.278	.373
	Positive	.204	.373
	Negative	-.278	-.271
Kolmogorov-Smirnov Z		.482	.646
Asymp. Sig. (2-tailed)		.974	.798

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: hasil pengujian peneliti

Tabel 4 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi AAR sebelum adalah 0,974 dan AAR sesudah adalah 0,798 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hasil ini berarti bahwa H₀ diterima atau dapat diartikan data telah terdistribusi dengan normal.

Pengujian Normalitas Data Variabel *Trading volume activity*

Tabel 5. Uji Normalitas Rata-rata *Trading volume activity* Sebelum dan Sesudah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ATVAsblm	ATVAssdh
N		3	3
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0016606	.0025869
	Std. Deviation	.00048776	.00032882
Most Extreme Differences	Absolute	.324	.187
	Positive	.324	.187
	Negative	-.231	-.181
Kolmogorov-Smirnov Z		.561	.325
Asymp. Sig. (2-tailed)		.912	1.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: hasil pengujian peneliti

Tabel 5 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi rata-rata TVA sebelum adalah 0,912 dan rata-rata TVA sesudah adalah 1,000 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hasil ini berarti bahwa H₀ diterima atau dapat diartikan data terdistribusi dengan normal.

Pengujian Hipotesis**Hipotesis Pertama dan Kedua**

Hipotesis pertama dan kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan Abnormal Return yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah Pengumuman Pembelian Kembali saham. Setelah diketahui rata-rata abnormal return (AAR) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham, selanjutnya dilakukan uji sampel berpasangan dan hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 6. Hasil Uji Statistik Rata Rata Abnormal Return

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AARsblm – AARssdh	.02311051	.00686879	.00396570	.0060475	.04017	5.828	2	.028

Sumber: hasil pengujian peneliti,2014

Tabel 6 menunjukkan hasil uji beda AAR sebelum dan sesudah peristiwa. Dari tabel tersebut diperoleh t hitung sebesar 5,828 dan nilai signifikansi sebesar 0,028 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 (H_0 ditolak). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan AAR yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa, sehingga hipotesis satu dan dua diterima.

Adanya perbedaan AAR yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa dapat diartikan bahwa peristiwa pembelian kembali saham membawa kandungan informasi / signalling tentang akan adanya keuntungan di masa mendatang.

Hipotesis Ketiga dan keempat

Hipotesis ketiga dan keempat menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pembelian kembali saham. Volume perdagangan diproksi pada *Trading volume activity* (TVA) yang diperoleh dari jumlah saham yang diperdagangkan pada saat t dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada saat t.

Setelah diketahui rata rata TVA seluruh sampel pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham, selanjutnya dilakukan uji sampel berpasangan dan hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut ini.

Tabel 7. Hasil Uji Statistik Rata Rata TVA Sebelum dan Sesudah Pengumuman

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	ATVAsblm - ATVAssdh	-.00092636	.00080068	.00046227	-.002915	.001063	-2.004	2	.183

Sumber: hasil pengujian peneliti

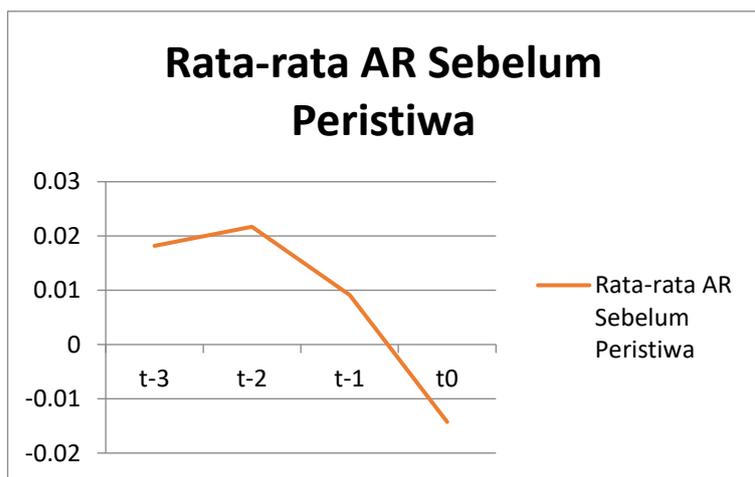
Tabel 7 menunjukkan hasil uji beda rata-rata TVA sebelum dan sesudah peristiwa.

Tabel tersebut menunjukkan t hitung sebesar - 2,004 dan nilai signifikansi sebesar 0,183 yang

berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan volume perdagangan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa, sehingga hipotesis ketiga dan keempat ditolak.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan dari volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa dapat diartikan bahwa peristiwa pembelian kembali saham belum membuat likuiditas saham dari perusahaan yang mengeluarkan kebijakan ini bertambah.

Pembahasan

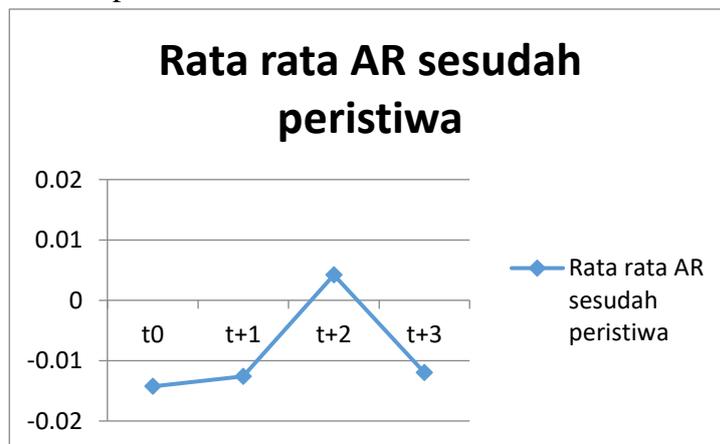


Gambar 2. Grafik pergerakan rata-rata Abnormal Return Sebelum Peristiwa

Sumber: hasil pengujian peneliti

Dari pengujian terhadap hipotesis pertama, secara statistik ditemukan perbedaan yang signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan pada periode sebelum pembelian kembali saham diterima. Berdasarkan nilai

rata-rata, abnormal return sebelum pengumuman pembelian kembali saham terlihat pada t-3, t-2, t-1 menunjukkan rata-rata abnormal return positif, tetapi pada saat event date t0 rata-rata abnormal return menurun dan menunjukkan nilai negative, yang berarti investor memperoleh *return* saham yang lebih rendah dari yang diharapkan.



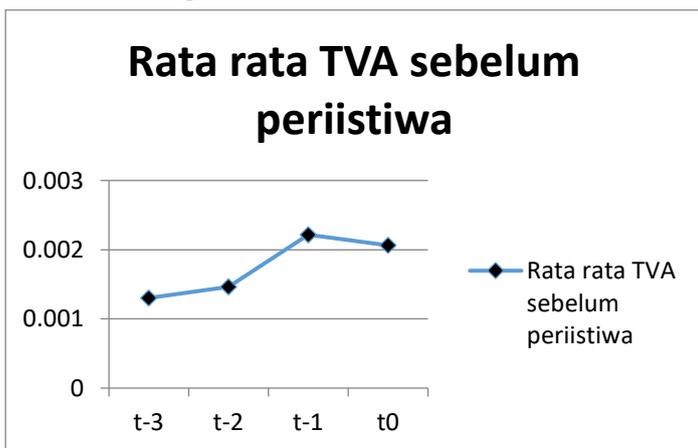
Gambar 3. Grafik pergerakan rata-rata Abnormal Return Sesudah Peristiwa

Sumber: hasil pengujian peneliti

Dari pengujian terhadap hipotesis kedua, secara statistik ditemukan perbedaan yang signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan pada periode sesudah pembelian kembali saham diterima. Berdasarkan nilai rata-rata, abnormal return setelah pengumuman pembelian kembali saham terlihat pada saat event date t0 dan pada t+1 dan t+3 menunjukkan rata-rata *abnormal return* yang dihasilkan negatif yang berarti

investor memperoleh *return* saham yang lebih rendah dari yang diharapkan. Sedangkan pada $t+2$ abnormal return bernilai positif yang berarti investor memperoleh *return* saham yang lebih tinggi dari yang diharapkan.

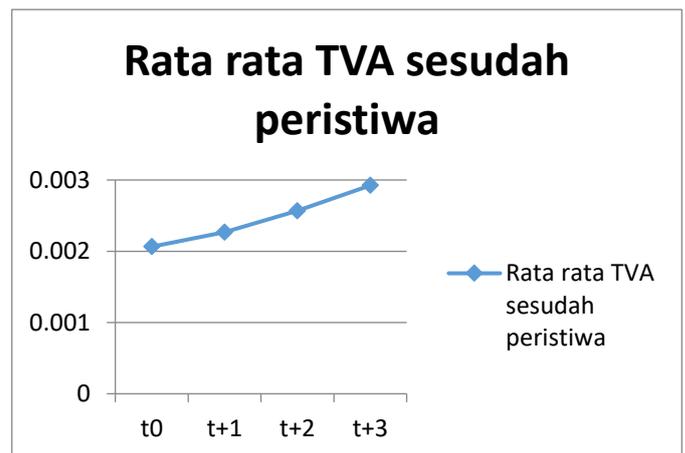
Respon pasar yang negatif pada saat pengumuman pembelian kembali saham disebabkan karena investor sudah mengetahui lebih dahulu berita mengenai pengumuman pembelian kembali saham tersebut atau hal ini disebabkan adanya asimetri informasi, dimana sebagian investor sudah mengetahui terlebih dahulu informasi yang ada di perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham. Selain itu bisa juga disebabkan karena harga saham setelah pembelian kembali saham mengalami perubahan yang sangat cepat, maka menyebabkan refleksi kepercayaan terhadap perusahaan di masa yang akan datang masih diragukan.



Gambar 4. Grafik pergerakan rata-rata *Trading volume activity* Sebelum Peristiwa

Sumber: hasil pengujian peneliti

Dari pengujian terhadap hipotesis ketiga, secara statistik tidak ditemukan perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada periode sebelum pembelian kembali saham ditolak. Berdasarkan nilai rata-rata, *trading volume activity* sebelum pengumuman pembelian kembali saham terlihat pada $t-3$, $t-2$, $t-1$, dan $t0$ menunjukkan rata-rata *trading volume activity* positif, tetapi pada saat event date $t0$ rata-rata *trading volume activity* menurun. Belum adanya reaksi pasar yang signifikan setelah pengumuman pembelian kembali saham merefleksikan bahwa investor di Indonesia masih belum mengantisipasi secara cepat informasi yang diterimanya di pasar modal.



Gambar 5. Pergerakan rata-rata *Trading volume activity* Sesudah Peristiwa

Sumber: hasil pengujian peneliti

Dari pengujian terhadap hipotesis

keempat, secara statistic tidak ditemukan perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada periode setelah pembelian kembali saham ditolak. Berdasarkan nilai rata-rata, *trading volume activity* setelah pengumuman pembelian kembali saham terlihat pada $t+1$, $t+2$, $t+3$ menunjukkan rata-rata *trading volume activity* positif, pada saat event date t_0 rata-rata *trading volume activity* menurun, dan mengalami peningkatan secara perlahan setelahnya. 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 perlahan meningkat sesudah pengumuman menunjukkan adanya peningkatan aktivitas jual beli saham perusahaan yang melakukan *buyback* di pasar bursa efek Indonesia. Ada kemungkinan munculnya ekspektasi positif investor terhadap perusahaan yang melakukan *buyback*. 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.

SIMPULAN

Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata *abnormal return* saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa terdapat rata-rata abnormal return tetapi tidak signifikan sebelum dan setelah peristiwa pembelian kembali saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar (investor) tidak mengantisipasi peristiwa tersebut yang disebabkan oleh krisis global. *Abnormal return* yang diperoleh sebagian besar bernilai positif sebelum peristiwa dan negatif setelah peristiwa, yang berarti kandungan informasi setelah peristiwa tersebut merupakan berita buruk (*bad news*). Walaupun demikian, pada hari kedua setelah pembelian kembali saham terdapat *abnormal return* positif yang berarti adanya berita baik (*good news*) dimana kebijakan pemerintah melakukan pembelian kembali saham direspon positif oleh investor, sehingga dapat mengurangi kepanikan investor dan mengkonduksikan pasar. Dari hasil uji-beda rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa pembelian kembali saham, menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa pembelian kembali saham. Nilai rata-rata *Trading Volume Activity* saham yang dihasilkan menunjukkan adanya peningkatan rata-rata

volume perdagangan saham pada periode rata-rata volume perdagangan sebelum setelah peristiwa jika dibandingkan dengan peristiwa..

DAFTAR PUSTAKA

- 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.
- Auliana, D., & Muttaqin, I. (2023). Pengaruh Religiusitas, Pemahaman Perpajakan, Tarif Pajak, Diskriminasi, dan Keadilan Pajak Terhadap Penggelapan Pajak. *JIBEMA: Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, 1(1), 18-42.
- Bapepam-LK. 2009. Annual Report 2009, Jakarta.
- Brockman, P., Chung, D.Y., 2001. "Managerial timing and corporate liquidity: evidence from actual share repurchases", *Journal of Financial Economics* 61, 417-448.
- 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.
- Cook, D.O., Krigman, L., Leach, C.J., 2004. "On the timing and execution of open market repurchases", *Review of Financial Studies* 17, 463-498.
- Fahmi, Irham. Lavianti Hadi, Yovi. 2011. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Alfabeta, Bandung.
- Ghozali, Imam. 2012. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20". Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hartono, Jogiyanto 2013. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Edisi kedelapan. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Jogiyanto, H.M. 2013. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Edisi 8. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Jurnizar, Muhammad Lucky, 2013. "Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buyback) Terhadap Tespon Pasar: Study Pada Perusahaan Yang Tedaftar Di BEI". Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.
- 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.

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.

Sartono, Agus. 2001. “Manajemen Keuangan”. BPFE. Yogyakarta.

Sunariyah. 2010. “Pengantar Pengetahuan Pasar Modal”. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen, Yogyakarta.

Tampubolon, Manahan, 2005. “Manajemen Keuangan”. Ghalia Indonesia, Bogor.

www.idx.co.id. “Ringkasan Kinerja Perusahaan Tercatat”. Diakses tanggal 15 Januari 2014.

www.sahamok.com. “Monthly Statistic”. Diakses tanggal 15 Januari 2014.