

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN *STOCK REPURCHASE*
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY*
PADA SAHAM YANG TERDAFTAR DALAM BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2011-2015**

Chandra Jaya Cahya
Universitas Multimedia Nusantara
chandrajychy@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of stock repurchase announcements made by 30 companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2011-2015 against abnormal return and trading volume activity owned by each share. In conducting this research, researcher used descriptive analysis method that uses the smallest value, largest, average and standard deviation to see the characteristics of abnormal return and the amount of stock volume. Researcher also use statistical analysis by looking at the value of p and t-stats of abnormal return and stock volume. The estimated period used is 120 days before the announcement until 4 days before the announcement, while the test period used is 3 days before and 20 days after the announcement. The results show that stock repurchase does not have an effect on abnormal return and trading volume activity. Based on these results, it can be said that the level efficiency of capital market in Indonesia already quite strong. In addition, the research results show that most companies do stock repurchase at the time the Indonesian economy is experiencing a downturn. This is done not to boost stock prices, but only to keep stocks from falling deeper.

As long as the economic condition is still unstable and there is no momentum that can make the market lively, then the stock price will be difficult to boost and buyback efforts made by the company will not create a market reaction.

Keyword: Abnormal Return, Trading Volume Activity, Stock Repurchase, Stock

1. PENDAHULUAN

Menurut Purnomo (2010) keuntungan diterbitkannya saham terbagi menjadi dua yaitu *dividend* dan *capital gain*. Dengan diberikannya dua keunggulan yang menguntungkan investor, penggunaan saham sebagai produk investasi merupakan hal yang

diminati di dalam pasar modal. Diterbitkannya saham tidak hanya memberikan keuntungan bagi investor, namun juga bagi perusahaan yang menerbitkannya. Salah satu keuntungan dari penerbitan saham diperoleh perusahaan dengan melakukan pembelian kembali saham atau *stock*

repurchase. *Stock repurchase* adalah pembelian kembali saham biasa oleh perusahaan yang mengeluarkan saham untuk berbagai macam tujuan yang berujung pada pengurangan jumlah saham yang beredar.

Stock repurchase sendiri mulai dilakukan di Indonesia pada saat perekonomian sedang mengalami krisis di tahun 2008. Krisis tersebut menyebabkan IHSG berada di posisi terendahnya di level 1.111,390 pada Oktober 2008 setelah sebelumnya berada di level 2.830,263 pada 9 Januari 2008. Untuk mengatasi krisis tersebut, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) menetapkan peraturan nomor XI.B.3 tentang “Pembelian Kembali Saham Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berpotensi Krisis” pada tanggal 9 Oktober 2008. Peraturan ini dibentuk guna melindungi perusahaan jika Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terus mengalami penurunan dalam kurun waktu kurang dari 20 hari, dikarenakan kondisi perekonomian yang tidak mendukung pergerakan harga pasar efek yang wajar (Junizar, 2013). Hasilnya, kebijakan *stock*

repurchase yang diterapkan memberikan hasil yang menguntungkan bagi perekonomian Indonesia. Pada tahun 2009, indeks harga saham gabungan yang ada di Indonesia meningkat. Peningkatan juga terjadi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia beserta volume perdagangan saham, setahun setelah krisis tersebut terjadi, yang dapat dilihat pada gambar 1.2. Pada tahun 2009 Indeks Harga Saham Gabungan berhasil naik sebesar 89,98% dibandingkan dengan tahun 2008 yang turun sebesar 77,01% dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Menurut Rasbrant (dalam Junizar, 2013), tujuan diberlakukannya *stock repurchase* sendiri yaitu untuk meningkatkan kembali nilai saham ketika harga saham sudah berada dibawah nilai buku (*undervalue*). Peningkatan nilai saham tersebut akan memberikan sinyal positif, karena hal tersebut berdampak pada peningkatan nilai *Earning Per Share* (EPS) perusahaan. Pasar cenderung mengaitkan kondisi naik-turunnya harga saham dengan kinerja perusahaan, sehingga informasi internal dapat menentukan reaksi

pasar untuk bertindak, karena informasi tersebut tidak tersedia di publik. Adanya informasi tertutup sering dimanfaatkan pasar untuk mendapatkan keuntungan di atas normal. Hal ini juga didukung dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh Maxwell dan Stephens (2003) dan Nishikawa (2011) yang menyatakan bahwa pengumuman *stock repurchase* memiliki kandungan informasi yang dianggap menguntungkan bagi pemegang saham. Informasi tersebut dapat mengakibatkan terjadinya reaksi pasar yang berakibat pada 2 hal, yaitu harga saham dan *trading volume activity*. Pernyataan ini dapat dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Brown (2007) terhadap reaksi pasar Bursa Efek Australia (1996-2003) yang menunjukkan bahwa ada signifikansi *abnormal return* positif sekitar 1,2% dan terdapat peningkatan dramatis dalam volume perdagangan pada hari pengumuman dan hari selanjutnya. Tidak hanya di luar negeri, hal ini juga terjadi pada perusahaan Indonesia yaitu PT Antam pada saat krisis 2008, dari tanggal 9 sampai 13 oktober 2008 tercatat bahwa harga

saham PT Antam sudah mencapai *bookvalue* atau setara dengan 0, tetapi ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan *buyback* maka harga saham langsung mengalami peningkatan yang sangat drastis satu hari setelahnya. Tidak hanya harga saham, *trading volume activity* dan *earning per share* juga ikut mengalami peningkatan yang drastis. Berdasarkan uraian di atas, peneliti melihat bahwa Indonesia memiliki tingkat efisiensi pasar modal yang lemah, sehingga masih terdapat banyak peluang bagi individu untuk mengambil keuntungan atas informasi pembelian kembali saham. Selain itu, seiring berjalannya waktu, pembelian kembali saham menjadi hal yang diminati oleh perusahaan di Indonesia terlepas dari berbagai motivasi yang ingin dicapai. Hal inilah yang mendasari peneliti untuk mengetahui apakah *stock repurchase* menimbulkan reaksi positif bagi pasar modal Indonesia.

2. TELAAH LITERATUR

Menurut Keown, Martin, Petty, dan Scott (2005) *stock repurchase* adalah pembelian kembali saham biasa oleh perusahaan yang mengeluarkan

saham tersebut untuk berbagai macam alasan yang berujung pada pengurangan jumlah saham yang beredar. Sebelum melakukan pembelian kembali saham, manajer dari perusahaan perlu membuka informasi ini kepada publik. Semua investor harus diberikan kesempatan yang sama untuk bekerja dengan informasi yang lengkap. Mereka harus diberitahu mengenai tujuan dari adanya pembelian kembali saham tersebut, dan juga metode yang digunakan untuk mendapatkan saham tersebut. Tiga metode yang dapat digunakan menurut Keown, Martin, Petty dan Scott (2005) yaitu :

1. Saham tersebut di beli di pasar modal. Disini perusahaan memperoleh saham melalui *stockbroker* pada harga pasar yang sedang berjalan. Pendekatan ini dapat menempatkan tekanan naik pada harga saham hingga saham tersebut diperoleh. Selain itu, komisi juga harus dibayarkan kepada *stockbroker* sebagai biaya atas layanannya.
2. Metode kedua adalah dengan melakukan penawaran tender

kepada pemegang saham perusahaan. Penawaran tender adalah penawaran resmi yang ditawarkan perusahaan untuk membeli sejumlah lembar saham yang telah ditentukan dengan harga yang telah ditentukan pula. Harga tender dipasang di atas harga pasar saat itu dengan tujuan untuk menarik perhatian pemegang saham.

3. Metode ketiga untuk pembelian kembali saham memerlukan pembelian saham dari satu atau lebih pemegang saham besar. Pembelian ini dibuat dengan basis negosiasi. Pemerhatian perlu dilakukan untuk memastikan harga yang wajar dan adil. Jika tidak, para pemegang saham lain sisanya akan merasa kecewa akan hasil dari penjualan tersebut.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan dua variabel sebagai tolak ukur, yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. Menurut Lin et al. (2011) *abnormal return* timbul karena adanya selisih antara *return* ekspektasi yang diinginkan

dengan *return* aktual yang rumus :
didapatkan, yang diperoleh dengan

$$AR = R_i - E(R_i)$$

Persamaan 1. Rumus *Abnormal Return*

R_i = *Return* aktual yang didapatkan
 $E(R_i)$ = *Return* ekspektasi yang diinginkan

Return suatu saham adalah sama mengabaikan deviden, maka dapat hasil yang diperoleh dari investasi ditulis rumus (Ross, et al., dengan cara menghitung selisih 2003:238):
harga saham periode berjalan dengan
periode sebelumnya dengan

$$R_t = \ln \left(\frac{P_t}{P_{t-1}} \right)$$

Persamaan 2. Rumus Perhitungan *Actual Return*

R_t = *Return* saham pada hari t
 P_t = Harga saham pada periode pengamatan
 P_{t-1} = Harga saham pada periode sebelum pengamatan

Selanjutnya, *expected return* merupakan *return* estimasi yang diharapkan investor, yang ditentukan dengan model estimasi. Dalam menentukan model estimasi ditentukan berdasarkan periode estimasi (*estimation periode*). Untuk menentukan *return* eskpektasi dapat menggunakan model Capital Asset Pricing Model (CAPM). CAPM mempertimbangkan resiko pasar untuk menyesuaikan *return* ekspektasinya. Resiko yang digunakan di CAPM adalah resiko pasar atau resiko sistemik yang diukur dengan beta. Model CAPM adalah sebagai berikut :

$$R_i = R_f + \beta(R_m - R_f) + \varepsilon_i$$

Persaman 3. Rumus CAPM

R_i = Return Asset
 R_f = Risk Free Return
 β = Beta / Slope Koefisien
 $R_m - R_f$ = Market Premium

Setelah menghitung *abnormal return* maka selanjutnya peneliti akan menghitung *abnormal trading volume*. Brown (2007) mengungkapkan bahwa *abnormal trading volume* didapatkan dengan mengurangi volume yang sesungguhnya didapatkan oleh

perusahaan (Vol_i) dengan volume yang normalnya didapatkan oleh perusahaan ($NVol_i$) dan kemudian hasilnya akan dibagi dengan volume yang normalnya didapatkan oleh perusahaan ($NVol_i$)

$$AVol_i = \frac{(Vol_i - NVol_i)}{NVol_i}$$

Persamaan 4. Rumus Abnormal Trading Volume

$AVol_i$ = Abnormal trading volume
 Vol_i = Volume yang sesungguhnya didapatkan perusahaan
 $NVol_i$ = Volume yang normalnya didapatkan perusahaan

$$NVol_i = \frac{\text{Total Trading Volume on Estimated Period}}{\text{Number of Estimated Period's Days}}$$

Persamaan 5. Rumus Normal Trading Volume

Setelah mendapatkan *abnormal volume* (SAV), yaitu *abnormal volume* maka peneliti selanjutnya dengan cara (Brown, 2007) : akan menghitung *standardize*

$$SAV_i = \frac{AVol_i}{\sigma AVol_i}$$

Persamaan 6. Rumus *Standardize Abnormal Volume*

SAV = *Standardize abnormal volume*

AVol = *Abnormal trading volume*

σ AVol = standard deviasi *trading volume* masing-masing saham selama periode estimasi berlangsung (t_{-120} hingga t_{-3}).

Langkah selanjutnya setelah *Standardize Average Abnormal* mendapatkan SAV adalah mencari *Volume (SAAV)* dengan cara :

$$SAAV = \frac{\text{Total of Company's Abnormal Volume on Day } i}{\text{Number of Company on Day } i}$$

Persamaan 7. Rumus *Standardize Average Abnormal Volume*

Seperti yang telah disebutkan pada pendahuluan, pengumuman pembelian kembali saham memiliki kandungan informasi yang dapat memberikan keuntungan bagi investor karena berpengaruh pada *abnormal return* dan *trading volume activity*. Hal ini dapat dipengaruhi oleh kondisi pasar modal itu sendiri. Terdapat tiga bentuk atau tingkatan yang menyatakan efisisensi pasar modal(Sjahrial, 2007), yang pertama adalah keadaan dimana harga saham mencerminkan informasi historis, keadaan ini disebut sebagai bentuk efisiensi yang lemah. Tingkat efisiensi kedua adalah keadaan dimana harga saham bukan hanya

mencerminkan harga historis, namun juga informasi yang dipublikasikan. Keadaan ini disebut bentuk efisiensi setengah kuat. Bentuk efisiensi ketiga adalah bentuk efisiensi yang kuat, dimana semua informasi yang tersedia tidak hanya mencerminkan informasi yang dipublikasikan namun juga informasi yang sifatnya tertutup.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah saham-saham yang pernah melakukan *stock repurchase* mulai dari tahun 2011 hingga tahun 2015, yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Jumlah populasi pada penelitian ini ada 58

perusahaan, sedangkan sampel yang diambil adalah 30 perusahaan yang dilakukan dengan metode sampel acak sederhana. Selanjutnya penelitian ini akan melewati tahap-tahap berikut ini.

1. Mengumpulkan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock repurchase* pada periode 2011-2015.
2. Mengumpulkan data harian harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock repurchase* pada periode 2011-2015, untuk menghitung *abnormal return* saham dengan cara :
 - a. Menentukan periode estimasi agar dapat menghitung risiko sistematis (β) dan keuntungan bebas risiko (α). Periode estimasi yang ditetapkan sesuai dengan periode estimasi yang digunakan yaitu t_{-120} hingga t_{-4}
 - b. Menetapkan periode uji. Periode uji yang digunakan 3 hari sebelum (t_{-3}) hingga

20 hari setelah pengumuman dilakukan

- c. Menghitung *return* aktual saham (R_i) selama periode estimasi dan uji
 - d. Menghitung tingkat pengembalian saham yang diharapkan $E(R_i)$ selama periode estimasi dan uji
 - e. Menghitung *abnormal return* masing-masing perusahaan dengan mengurangi *return* ekspektasi dengan *return* aktual
 - f. Menghitung *Average Abnormal Return* yang didapatkan pada masing-masing hari selama periode uji berlangsung
3. Mengumpulkan data harian *trading volume activity* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock repurchase* pada periode 2011-2015.
 - a. Menentukan periode estimasi untuk mengetahui volume perdagangan yang normalnya didapatkan oleh masing-masing perusahaan. Periode estimasi yang ditetapkan yaitu 120 hari

sebelum hingga 4 hari sebelum pembelian kembali saham diumumkan (t_{-120} hingga t_4).

- b. Menetapkan periode uji. Periode uji yang digunakan yaitu 3 hari sebelum (t_{-3}) hingga 20 hari setelah pengumuman pembelian kembali saham dilakukan (t_{+20})
- c. Menghitung *volume* yang normalnya didapatkan oleh perusahaan dengan rumus $Nvol$
- d. Menghitung *Abnormal Trading Volume* masing-masing perusahaan setiap harinya selama periode uji berlangsung
- e. Menghitung *Standardize Abnormal Volume* yang didapatkan oleh masing-masing perusahaan setiap harinya selama periode uji berlangsung
- f. Menghitung *Average Standardize Abnormal*

Volume yang didapatkan pada masing-masing hari selama periode uji berlangsung

4. Melakukan analisis deskriptif dengan menggunakan karakteristik sebuah data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan *standar deviation*. Analisis deksriptif juga dilakukan dengan menggunakan grafik sebagai alat dalam menentukan pola dalam data.
5. Melakukan analisis statistik yang dilakukan dengan menghitung nilai *t-statistics* dan *p-value* selama 24 hari (-3 sampai +20) baik untuk *abnormal return* dan *abnormal volume*

4. HASIL & PEMBAHASAN

Pada bagian ini peneliti akan melakukan analisis deskriptif terlebih dahulu terhadap *abnormal return* diikuti dengan analisis deskriptif pada *abnormal volume*.

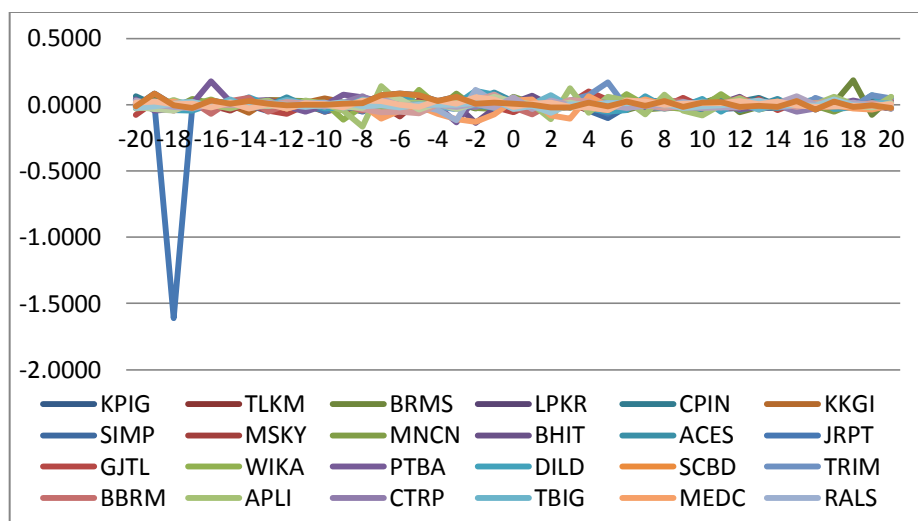
Tabel 1. *Abnormal Return* Masing-Masing Perusahaan

Perusahaan	Min	Max	Average	St. Dev
KPIG	-0,0376	0,0845	0,0099	0,029854
TLKM	-0,0308	0,0402	-0,0004	0,013726
BRMS	-0,0796	0,1855	0,0012	0,040183
LPKR	-0,0379	0,0310	-0,0002	0,014574
CPIN	-0,0399	0,0631	-0,0005	0,019639

Perusahaan	Min	Max	Average	St. Dev
KKGI	-0,0630	0,0472	0,0007	0,023387
SIMP	-0,1009	0,0331	-0,0041	0,024491
MSKY	-0,0912	0,0338	-0,0068	0,025041
MNCN	-0,0539	0,0826	0,0005	0,028115
BHIT	-0,1361	0,0687	-0,0023	0,029115
ACES	-0,0536	0,0925	-0,0003	0,030397
JRPT	-1,6113	0,0520	-0,0452	0,251924
GJTL	-0,0769	0,1013	-0,0076	0,03459
WIKA	-0,1130	0,1120	-0,0016	0,036224
PTBA	-0,1340	0,1747	0,0068	0,043707
DILD	-0,0536	0,1044	0,0021	0,037163
SCBD	-0,0395	0,0539	0,0041	0,020626
TRIM	-0,0484	0,1695	0,0063	0,0374
BBRM	-0,0729	0,0526	-0,0002	0,027931
APLI	-0,1651	0,1400	0,0007	0,055441
CTRP	-0,0525	0,0649	0,0019	0,018612
TBIG	-0,0373	0,0731	0,0035	0,021662
MEDC	-0,1283	0,0629	-0,0144	0,043405
RALS	-0,1158	0,1121	-0,0047	0,029251
MPMX	-0,0639	0,0758	-0,0036	0,026175
SIDO	-0,0454	0,0664	-0,0003	0,022326
ROTI	-0,0324	0,0632	0,0004	0,022112
NRCA	-0,0604	0,0393	-0,0013	0,018493
SGRO	-0,0395	0,0539	0,0041	0,020626
DSNG	-0,0376	0,0845	0,0099	0,029854

Sumber : www.finance.yahoo.com diolah

Berikut ini merupakan grafik yang menunjukkan pergerakan *abnormal return* saham selama periode uji berlangsung. Melalui grafik maka pola pergerakan *return* saham dapat diketahui.

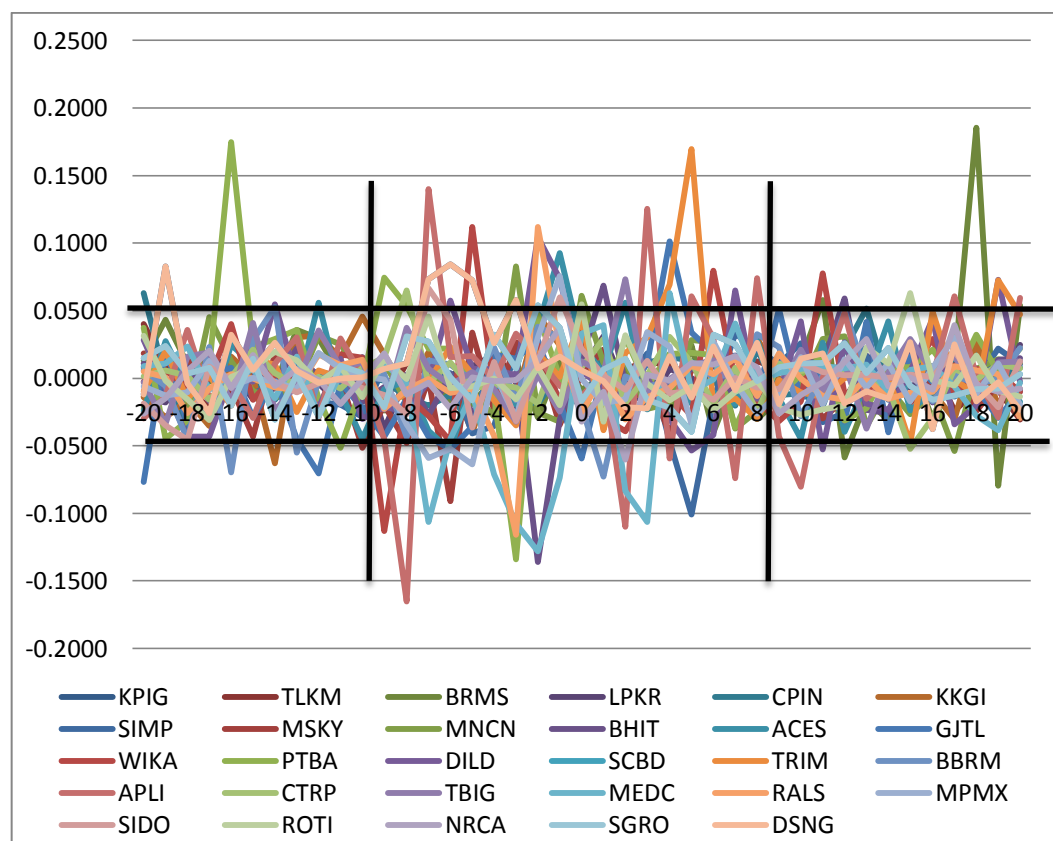


Grafik 1. Pergerakan Abnormal Return Saham Selama Periode Uji

Sumber : www.finance.yahoo.com diolah

Dengan melihat grafik 1 ditemukan pola bahwa kebanyakan nilai *abnormal return* bergerak diantara angka positif (+) 0.05 hingga negatif (-) 0.05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa nilai *abnormal return* yang bergerak melebihi angka batas atas +0.05 dan angka batas bawah -0.05, keduanya merupakan *abnormal return* yang memiliki nilai diatas batas normal. Selain itu, ditemukan juga pola yang

menunjukkan bahwa nilai *abnormal return* yang melebihi batas wajar tersebut bermunculan mulai dari hari uji ke 10 sebelum diumumkannya pembelian kembali saham hingga hari ke 8 setelah dilakukannya pengumuman pembelian kembali saham. Untuk melihat lebih jelas pola tersebut, maka peneliti menghilangkan saham JRPT agar dapat terlihat lebih jelas pada grafik di bawah ini



Grafik 2. Pergerakan Abnormal Return Saham Selama Periode Uji

Sumber : www.finance.yahoo.com diolah

Berdasarkan grafik 2, dapat dilihat bahwa dari 29 sample perusahaan yang terpilih, terdapat 17 perusahaan yang memiliki pola yang serupa. Perusahaan tersebut terdiri dari perusahaan yang memiliki kode saham sebagai berikut : WIKA, MEDC, MSKY, MPMX, PTBA, BHIT, RALS, GJTL, NRCA, SIMP, DSNG, MNCN, DILD, ACES, TBIG, JRPT, SGRO. Berdasarkan pola yang ditunjukkan, peneliti menemukan bahwa saham perusahaan yang memiliki nilai abnormal return yang tinggi, seluruhnya merupakan perusahaan yang melakukan *buyback* disaat Indonesia sedang mengalami krisis. Perusahaan dengan kode saham SIMP, MSKY, MNCN, BHIT, ACES, JRPT, GJTL, WIKA, PTBA, SGRO, DSNG dan DILD seluruhnya merupakan perusahaan yang melakukan *buyback* pada tahun 2013, dimana seluruh (11 dari 12) perusahaan yang melakukan *buyback*, melakukan pembelian kembali saham pada bulan Agustus hingga September 2013. Berdasarkan artikel yang diterbitkan oleh indoprogress.com, pembelian kembali saham tersebut dilakukan

karena adanya krisis yang dialami oleh Indonesia, yaitu berupa penurunan nilai mata uang rupiah, yang juga turut menyebabkan penurunan nilai IHSG.

Bulan Agustus hingga September 2013 sendiri merupakan bulan dimana nilai mata uang rupiah dan IHSG mengalami penurunan paling drastis dibandingkan dengan bulan lainnya. Ini merupakan alasan mengapa banyak perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham pada bulan tersebut, sehingga banyak abnormal return dengan nilai tinggi muncul pada saat itu.

Selain ke 12 saham tersebut, terdapat pula 5 saham yang memiliki pola yang serupa dengan saham-saham diatas. Kelima saham tersebut adalah MEDC, MPMX, RALS, NRCA, TBIG, yang seluruhnya melakukan pembelian kembali saham pada pertengahan Agustus 2015 hingga September 2015. Agustus 2015 juga merupakan waktu dimana angka IHSG kembali melemah ke angka yang sangat rendah setelah sebelumnya mengalami kejadian yang serupa pada Agustus 2013 lalu. Krisis yang terjadi pada tahun 2015 tersebut menyebabkan turunnya

harga saham perusahaan, sehingga banyak perusahaan yang kemudian memutuskan untuk melakukan pembelian kembali saham.

Salah satu perusahaan yang mengalami fenomena penurunan harga saham yang sangat drastis adalah PT Ramayana Lestari Santosa, Tbk (RALS). Harga saham RALS terus menurun hingga mencapai harga terendahnya yaitu Rp 515 pada tanggal 24 Agustus 2015. Namun, harga saham PT Ramayana Lestari Santosa, Tbk mulai meroket tajam pada 28 Agustus 2015, karena perusahaan

menerbitkan pengumuman yang berisi informasi mengenai pembelian kembali saham, sehingga harga kembali naik ke harga Rp 615. Akibat keputusan pembelian kembali saham yang dilakukan, harga saham PT Ramayana Lestari Santosa, Tbk kembali naik, sehingga *abnormal return* positif yang melebihi batas normal muncul disekitar tanggal diumumkannya aktivitas *buyback* tersebut. *Abnormal return* tersebut merupakan bentuk reaksi masyarakat atas informasi yang dianggap menguntungkan.



Grafik 3. Harga Saham RALS Menurun Agustus 2015

Sumber : <http://www.bareksa.com>

Setelah melakukan analisis statistik terhadap abnormal return saham, selanjutnya akan dilakukan analisis terhadap volume saham. Baik *volume* maupun *return*, keduanya merupakan variabel yang dapat digunakan untuk

mengukur seberapa besar minat pasar untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Apabila *return* digunakan untuk mengetahui tingkat pengembalian suatu saham, *volume* merupakan alat untuk mengukur

berapa jumlah saham yang beredar di masyarakat. Hal ini mencerminkan tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam menarik masyarakat agar mau menanamkan modalnya.

Berikut ini merupakan analisa statistik yang dilakukan dengan mencari nilai tertinggi, nilai terendah, nilai rata-rata beserta standar deviasi untuk volume masing-masing perusahaan.

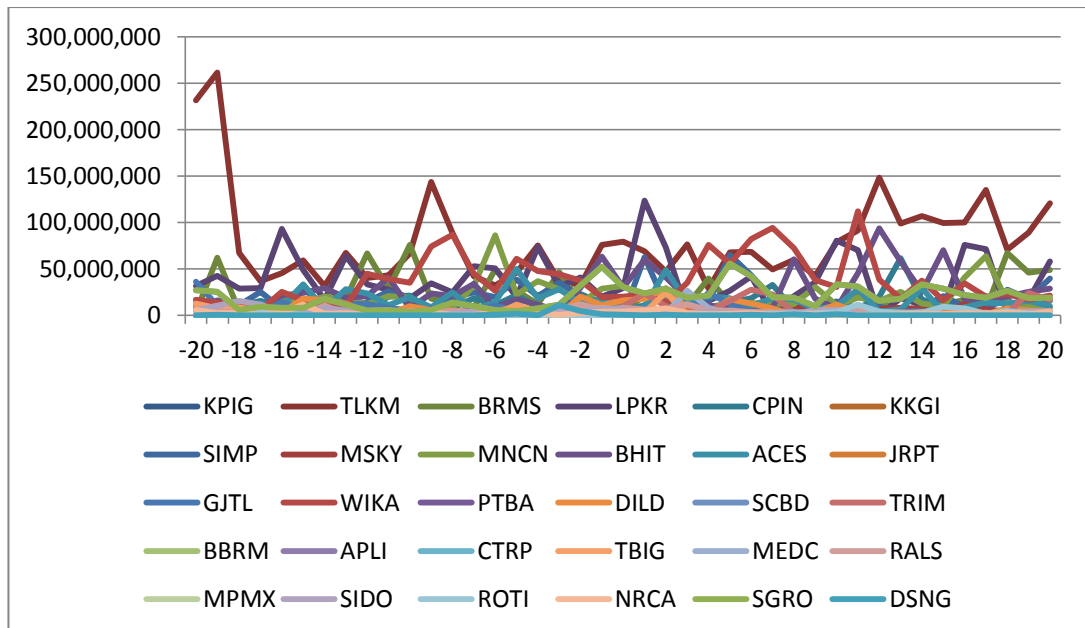
Tabel 2. Volume Masing-Masing Perusahaan

Perusahaan	Min	Max	Average	St. Dev
KPIG	500	10.941.000	672.171	1.016.192
TLKM	16.062.500	307.800.000	79.398.659	57.393.228
BRMS	428.000	115.940.500	21.071.963	20.868.681
LPKR	0	213.387.500	38.160.415	46.313.344
CPIN	0	85.408.500	14.460.159	15.779.769
KKGI	0	11.375.000	1.465.744	1.345.621
SIMP	0	65.058.000	17.382.329	11.125.478
MSKY	0	25.018.500	3.902.220	4.389.174
MNCN	0	89.734.500	20.602.793	13.729.092
BHIT	0	207.497.000	26.651.707	36.738.298
ACES	0	78.061.000	16.210.610	16.282.215
JRPT	0	36.160.000	612.841	3.186.275
GJTL	0	49.847.000	6.708.146	7.447.272
WIKA	0	129.523.500	37.841.866	22.812.298
PTBA	3.276.500	112.145.000	19.670.010	19.327.064
DILD	0	11.495.500	1.861.195	1.550.176
SCBD	500	10.941.000	672.171	1.016.192
TRIM	0	181.120.500	7.769.232	23.130.371
BBRM	3.276.500	112.145.000	19.670.010	19.327.064
APLI	500	27.746.200	4.404.276	4.784.440
CTRP	0	16.679.000	21.990	1.439.512
TBIG	0	2.340.000	51.746	302.712
MEDC	11.300	1.670.700	248.037	278.631
RALS	360.500	24.678.700	3.791.129	2.726.366
MPMX	4.400	26.366.100	1.963.568	2.434.264
SIDO	198.500	71.123.400	3.882.993	9.847.783
ROTI	62.800	23.514.200	1.380.810	3.309.599
NRCA	736.700	23.514.200	1.380.810	3.309.599
SGRO	110.300	45.079.900	1.920.098	5.126.850
DSNG	353.800	18.009.100	2.401.415	2.961.486

Sumber : www.finance.yahoo.com diolah

Berikut ini merupakan grafik yang menunjukkan pergerakan *volume* saham selama periode uji

berlangsung. Melalui grafik maka pola pergerakan *volume* saham dapat diketahui



Grafik 4. Pergerakan Volume Saham Selama Periode Uji
Sumber : www.finance.yahoo.com diolah

Dilihat dari grafik 4, terdapat beberapa perusahaan yang *volume*-nya mengalami fluktuasi cukup tinggi. Fluktuasi *volume* tersebut terjadi karena adanya suatu peristiwa atau informasi yang sifatnya krusial, sehingga dapat mempengaruhi keputusan pasar dalam melakukan investasi. Beberapa perusahaan yang tercatat mengalami fluktuasi *volume* yang tinggi adalah : KPIG, TLKM, BRMS dan LPKR serta MNCN, WIKA, BHIT, SGRO, dan SIMP.

Perusahaan dengan kode saham KPIG, TLKM, BRMS dan LPKR adalah perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham pada tahun 2011, sedangkan perusahaan

dengan kode saham MNCN, WIKA, BHIT, SGRO, dan SIMP adalah perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham pada tahun 2013. Perusahaan-perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang pernah mengalami penurunan harga saham secara terus menerus, karena adanya krisis yang dialami oleh Indonesia.

Pada tahun 2011, kondisi perekonomian Indonesia turun karena adanya krisis global, karena perekonomian Eropa mengalami penurunan yang drastis. Krisis ini mempengaruhi perekonomian Indonesia beserta kondisi keuangan perusahaan yang melakukan ekspor

ke negara lain, khususnya china. Direktur Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter BI Perry Warjiyo menambahkan bahwa di tahun 2011, terjadi penarikan dana keluar (*capital outflow*) sebesar USD 4,7 miliar yang berasal dari saham dan obligasi negara maupun SUN. Alhasil, salah satu saham perusahaan yang dimiliki oleh negara seperti PT Telkom, mengalami fluktuasi *volume* yang tinggi karena adanya krisis global tersebut.

Krisis global ini juga mempengaruhi jalur perdagangan tidak langsung (*indirect trade*) Indonesia dengan Eropa dan Amerika akan terpengaruh melalui China. China yang merupakan importir terbesar barang Indonesia diperkirakan akan mengurangi impornya disebabkan permintaan negara-negara maju menurun terhadap barang China. Hal ini kemudian mempengaruhi harga saham salah satu perusahaan tambang di Indonesia, yakni PT Bumi Resource selaku eksportir terbesar China.

Pada tahun 2013, krisis kembali melanda Indonesia. Seperti yang telah dijabarkan pada sub bab sebelumnya, krisis tersebut

menyebabkan turunnya nilai mata uang Rupiah, sehingga nilai IHSG juga turut turun. Alhasil, krisis ini mempengaruhi return dan juga volume perusahaan, seperti MNCN, WIKA, BHIT, SGRO, dan SIMP.

Oleh karena itu, BAPEPAM-LK, selaku badan pengawas pasar modal dan lembaga keuangan mengeluarkan kebijakan *stock repurchase* untuk mengangkat kembali perekonomian negara dan perusahaan ketika krisis sedang melanda Indonesia.

Berdasarkan analisis deksriptif yang dilakukan, ditemukan hasil bahwa *stock repurchase* yang dilakukan oleh perusahaan di Indonesia, sangat berkaitan erat dengan peristiwa penting yang mempengaruhi kondisi perekonomian negara. Sehingga, pasar bereaksi di sekitar tanggal diumumkannya pembelian kembali saham; munculnya *abnormal return* yang signifikan beserta fluktuasi *volume* saham yang tinggi. Oleh karena itu, selanjutnya peneliti akan melakukan analisis untuk mencari tahu apakah secara statistik, *abnormal volume* dan *abnormal return* muncul di sekitar tanggal diumumkannya *stock repurchase*,

dengan mencari nilai *t-statistics* dan *p-value* yang dihasilkan 30 perusahaan perharinya, selama 24 hari (-3 sampai +20). Analisis statistik ini dilakukan guna menemukan apakah terdapat pola yang dihasilkan dari adanya pengaruh pengumuman pembelian

kembali saham terhadap *abnormal return* dan *abnormal volume* perusahaan selama periode uji berlangsung. Berikut ini adalah hasil analisis statistik yang dilakukan terhadap *abnormal return* dan *abnormal volume*

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik 30 Perusahaan

Hari	AAR	t-stats	p-value	SAV	t-stats	p-value
-3	-0,0130	0,04414	0,965174	0,000519983	6,004607061	0,000004012**
-2	0,0106	0,043204	0,965912	0,000216587	2,501086978	0,01994624**
-1	0,0086	0,037766	0,970201	0,000050337	0,581278049	0,56670659
0	0,0044	0,026419	0,979151	0,000018300	0,211326684	0,83449366
1	0,0019	0,025627	0,979776	0,000013089	0,151153203	0,88117279
2	-0,0081	0,037645	0,970296	0,000041137	0,475036414	0,639241
3	-0,0002	0,036011	0,971584	0,000009325	0,107676774	0,91518589
4	0,0019	0,03472	0,972602	0,000001721	0,019870330	0,98431819
5	0,0003	0,046396	0,963395	0,000010653	0,123022998	0,90315759
6	0,0058	0,027759	0,978094	0,000020181	0,233041600	0,81779056
7	-0,0018	0,024503	0,980663	0,000012293	0,141960729	0,88834721
8	0,0019	0,024508	0,980659	0,000053674	0,619811356	0,5414744
9	-0,0044	0,021293	0,983196	-0,000000019	0,000214350	0,99983082
10	-0,0037	0,01856	0,985352	0,000060168	0,694801505	0,49413954
11	0,0019	0,026394	0,979171	0,000011715	0,135281182	0,89356654
12	0,0020	0,029071	0,977058	0,000002675	0,030890730	0,97562318
13	-0,0009	0,020568	0,983768	0,000002711	0,031310970	0,97529167
14	-0,0040	0,012686	0,989987	0,000000070	0,000812134	0,99935901
15	0,0010	0,024621	0,98057	0,000006939	0,080131599	0,93682576
16	-0,0007	0,021698	0,982876	0,000011151	0,128768962	0,89865987
17	0,0027	0,025105	0,980188	-0,000000878	0,010134858	0,99200109
18	0,0043	0,038487	0,969631	-0,000000876	0,010113187	0,99201819
19	-0,0008	0,027562	0,97825	0,000002164	0,024987341	0,98028059
20	0,0042	0,02291	0,981919	0,000006881	0,079455797	0,93735737

Sumber : Data diolah

Suatu variabel dikatakan berpengaruh apabila memiliki nilai *p-value* di bawah 0.05. Oleh karena itu, hasil analisa statistik yang ditunjukkan pada tabel 4.3 menyatakan bahwa tidak terdapat

pengaruh pengumuman pembelian kembali saham terhadap *abnormal return* dan *abnormal volume* perusahaan, karena secara keseluruhan nilai *p-value* yang dimiliki oleh masing-masing hari

pengujian berada diatas 0.05 (>0.05). Meskipun terdapat *abnormal volume* yang signifikan pada hari pengujian ke (-2) dan (-3,) namun *abnormal volume* tersebut hanya muncul selama 2 hari dari total 24 hari pengujian atau hanya sebesar 0.08%. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa secara keseluruhan tidak terdapat pengaruh *stock repurchase* terhadap *abnormal volume* maupun *abnormal return* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai 2015.

Berdasarkan teori efisiensi pasar, tidak adanya pengaruh pada *abnormal return* dan *abnormal volume* perusahaan menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia sudah berada ke dalam tingkat efisiensi yang setengah kuat. Pasalnya, informasi mengenai pembelian kembali saham yang dilakukan perusahaan merupakan informasi yang dipublikasikan, dan tidak adanya kesempatan bagi individu untuk mengambil keuntungan dari adanya informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia sudah tergolong ke dalam pasar modal yang memiliki tingkat

efisiensi setengah kuat.

Argumen ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Mar'ati (2012), yang menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia tergolong dalam bentuk semi kuat, sehingga pasar tidak akan bereaksi terhadap informasi yang dipublikasikan. Ditambah lagi, belum lama ini juga terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa tingkat efisiensi pasar modal di Indonesia sudah masuk ke dalam tahapan kuat. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2017), yang menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia tidak bereaksi terhadap informasi yang sifatnya tertutup, yang menyangkut prospek dan keuangan dalam perusahaan. Oleh karena itu, hampir tidak mungkin apabila individu ingin mengambil keuntungan dari adanya informasi yang sifatnya tertutup, apalagi jika informasi tersebut hanyalah informasi yang dipublikasikan. Selain itu, meskipun terdapat bukti bahwa tindakan *stock repurchase* dapat membawa pengaruh yang positif bagi perusahaan, namun menurut salah seorang analis MNC Securities,

kegiatan *buyback* saham dilakukan bukan untuk mendongkrak harga saham, tapi hanya untuk menjaga agar saham tidak jatuh lebih dalam. Emiten bukanlah pihak yang mampu mengatur harga saham, tapi pasarlah yang mengaturnya. Harga saham hanya benar-benar terpengaruh oleh fundamental dan prospek emiten serta kondisi makro ekonomi. Selama kondisi perekonomian masih belum stabil dan belum ada momentum yang mampu membuat pasar menjadi meriah, maka harga saham akan sulit untuk terdongkrak dan usaha *buyback* yang dilakukan perusahaan tidak akan menciptakan reaksi pasar.

5. KESIMPULAN

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan tidak terdapat *abnormal return* dan *abnormal volume* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Jika dilihat dari teori efisiensi pasar, tidak adanya pengaruh terhadap abnormal return dan abnormal volume menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia sudah berada dalam bentuk setengah kuat.

Menurut Reza Nugraha (analisis dari MNC Securities), menyatakan bahwa kegiatan *buyback* saham dilakukan bukan untuk mendongkrak harga saham, melainkan menjaga agar harga tidak semakin jatuh.

Jadi, Selama kondisi perekonomian masih belum stabil dan belum ada momentum yang mampu membuat pasar menjadi meriah, maka harga saham akan sulit untuk terdongkrak dan usaha *buyback* yang dilakukan perusahaan tidak akan menciptakan reaksi pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Brown, C.(2007). *The Announcement Effects of Off-Market Share Repurchases in Australia. Australian Journal of Management*, 32(2), 369-386.
- Junizar, M. L. & Septiani, A.(2013).Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buyback*) Terhadap Respon Pasar : Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3),1-11.
- Keown, A.J., Martin, J.D., Petty, W.J., Scott, D.F. (2005). *Financial Management*. New Jersey: Pearson.

- Maxwell, W. & Clifford, S. 2003. *The Wealth Effects of Repurchases on Bondholders: Financial Management* 58 (2): 895-920.
- Nishikawa, Takeshi, Prevost, Andrew K., and Rao, R. P. 2011. *Bond Market Reaction To Stock Repurchases: Is There A Wealth Transfer Effect ? : Financial Management* 34 (3): 503-522.
- Purnomo, D., Sefriyani, C. S., & Hariyani, I. 2013. *Buku Pintar Pasar Uang & Pasar Valas*. Jakarta : PT Gramedia.
- Rasbrant, J.(2011). *The Price Impact of Open Market Share Repurchases.Sweden Journal of Management*, 30(2) ,1-41.
- Ross, A.S., Westerfield, R.W., Jordan, B.D. (2003). *Fundamentals of Corporate Finance*. Sixth edition. New York: Mc Graw-Hill.