

RINGKASAN EKSEKUTIF

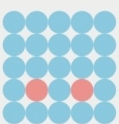
DIDIT PRADIPTO, 2010. Dampak Pengumuman *Buyback* Saham Terhadap *Return* Saham Emiten Bursa Efek Indonesia Dalam Periode Tahun 2005-2009. Di bawah bimbingan **NOER AZAM ACHSANI** dan **DJONI TANOPRUWITO**.

Perusahaan terbuka mendistribusikan kas yang mereka miliki lewat kebijakan pembayaran dividen atau melalui program *buyback* di pasar terbuka. *Buyback* atau *repurchase* saham adalah pembelian saham yang telah dikeluarkan oleh Perseroan Terbatas atau penarikan saham setor yang tengah beredar di kalangan pemegang saham, yang untuk jangka waktu tertentu dapat dijual atau benar-benar ditarik kembali dengan cara pengurangan modal. Menurut literatur, *buyback* dilakukan oleh manajemen perusahaan dengan berbagai tujuan, antara lain untuk: (1) menjaga harga saham pada taraf yang normal, (2) memberikan signal mengenai prospek perusahaan di masa datang dan signal tentang anggapan manajemen bahwa saham mereka dinilai terlalu rendah (*undervalued*), serta (3) untuk meningkatkan *earning per share* (EPS).

Tujuan dari penelitian ini adalah: (1) Menelaah keberadaan *abnormal return* bagi para pemegang saham perusahaan pada perdagangan di sekitar pengumuman rencana *buyback* saham, (2) Mengkaji perbedaan tingkat *abnormal return* yang diperoleh para pemegang saham pada periode perdagangan sebelum dengan sesudah pengumuman *buyback*, (3) Merumuskan implikasi manajerial bagi perusahaan yang akan melakukan pengumuman *buyback* dan bagi *investor* yang menentukan kebijakan dalam kegiatan investasinya. Objek penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang sudah *go-public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta dimana emiten saham tersebut pernah melakukan pengumuman *buyback*. Penelitian ini dilaksanakan di Jakarta (BEI dan BAPEPAM) maupun melalui jaringan data elektronik yang dapat diakses melalui www.idx.co.id. Kegiatan penelitian dan pengolahan data dilaksanakan dalam kurun waktu Januari 2010 sampai dengan bulan Juli 2010.

Penelitian empiris ini memaparkan hasil pengamatan atas perilaku harga saham emiten yang mengumumkan rencana *buyback* di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2005 – 2009. Pengujian hipotesa dilakukan menggunakan *event study* dan Uji-t atas 35 sampel bersih yang kemudian dibagi dalam kelompok jenis perusahaan (BUMN dan Non-BUMN) serta kelompok aturan yang yang dirujuk (XI.B.2 dan XI.B.3).

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa (1) Mengacu pada data statistik deskriptif, dalam kurun waktu tahun 2005-2009, di Bursa Efek Indonesia telah terjadi 79 pengumuman *buyback* saham dengan total dana yang dianggarkan sebesar Rp.58.378 milyar (rata-rata Rp.11.676 milyar/tahun). Dalam periode tersebut, pada pengumuman yang disampaikan rata-rata per tahun perusahaan menargetkan pembelian kembali 11,27% saham yang mereka tempatkan dan beredar. Akan tetapi, secara rata-rata pertahun emiten hanya merealisasikan 8,47% dari jumlah saham yang telah mereka targetkan untuk beli. (2.1) Pengujian atas seluruh sampel tidak menemukan bukti AR (*abnormal return*) dan CAAR



(*cumulative average abnormal return*) positif dan signifikan pada hari-hari di sekitar tanggal pengumuman. (2.2) Pengujian lanjutan atas 4 kelompok sampel di atas juga tidak berhasil menemukan bukti AR dan CAAR positif dan signifikan, kecuali pada 3 hari di sekitar tanggal pengumuman *buyback* BUMN dan 9 hari di sekitar tanggal pengumuman *buyback* aturan XI.B.2. (2.3) Hasil uji beda rata-rata atas AR dan CAAR pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* hanya menunjukkan perbedaan nyata pada: CAAR seluruh sampel serta AR dan CAAR pada kelompok sampel perusahaan BUMN. (4) Bahwa Investor BEI hanya merespon secara positif pengumuman *buyback* dari emiten BUMN (5) Upaya BAPEPAM-LK melindungi investor pada saat krisis *subprime* dengan mengeluarkan aturan XI.B.3, tidak efektif menahan kejatuhan harga saham emiten. (6) Hasil penelitian ini memiliki implikasi manajerial sebagai berikut: (1) Bagi *investor* yang menanamkan dananya pada saham-saham BUMN dan menghendaki *capital gain*, perlu memandang bahwa pengumuman *buyback* sebagai peluang untuk melakukan *profit taking*. Sedangkan *investor* yang mengharap dividen, perlu mewaspadaai motif sesungguhnya dari rencana *buyback* emiten berhubung rendahnya rata-rata realisasi *buyback* dibandingkan target yang diumumkan. (2) Bagi emiten, perlu berhati-hati jika menganggap sahamnya dinilai terlalu rendah (*undervaluated*) karena pengumuman rencana *buyback*, yang mengacu pada aturan XI.B.3 tidak terbukti secara statistik efektif berhasil mengangkat kejatuhan harga saham mereka. (3) Bagi regulator, penerbitan aturan yang melogorkan persyaratan pelaksanaan *buyback* dalam hal terjadi kondisi yang berpotensi krisis diakhir tahun 2008 tidak efektif menyangga kejatuhan harga saham. Oleh karenanya pada kondisi yang sejenis, regulator perlu mencari cara lain yang lebih ampuh dalam menahan kejatuhan atau membiarkan mekanisme pasar melakukan *self-correction* ketimbang menerbitkan aturan yang berdasarkan penelitian ini diragukan efektifitas pencapaian tujuan diberlakukannya

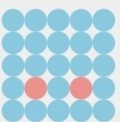
Beberapa hal yang dapat disampaikan sebagai saran adalah (1) Bagi *Investor*: (1.1) Karena setiap saham memiliki perbedaan karakteristik baik dari sisi industri, *life cycle*, maupun karakteristik manajemen, seyogyanya *investor* menganalisa secara detil dan mendalam tentang karakteristik dan perkembangan emiten, (1.2) Secara umum dan untuk setiap kelompok data yang dianalisis (di luar pengumuman *buyback* untuk emiten BUMN), hasil pengujian pada periode pengamatan [-20,+10] menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi positif terhadap pengumuman *buyback*. Akan tetapi pada [-1,+1], CAR untuk pengumuman *buyback* emiten BUMN dan *buyback* XI.B.2 mencapai nilai 3,42% dan 2,66%. Oleh karenanya saat ini adalah waktu yang tepat bagi investor jika hendak melakukan aksi *profit taking*, (2) Bagi Penelitian Selanjutnya: (2.1) Pembentukan persamaan *expected return* dengan *market model*, seyogyanya dapat dikembangkan dengan memasukan *variabel* bebas selain *return* IHSG. Dari penelitian ini terlihat ada faktor lain yang mempengaruhi *expected return*, yang menyebabkan permodelan tidak memenuhi kriteria BLUE sehingga harus dieliminasi, (2.2) Periode pengamatan yang digunakan pada penelitian ini adalah 30 hari, yaitu 20 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman *buyback*. Oleh karenanya, disarankan agar periode pengamatan pada penelitian selanjutnya dapat diperpanjang, namun dengan tetap mempertimbangkan masalah *confounding effect* agar hasilnya akurat, (2.3) Dengan tidak ditemukannya bukti

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010



MB-IPB
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

yang mendukung argumentasi *signaling hypothesis* tentang peningkatan *return* saham emiten yang mengumumkan *buyback*, kecuali pada emiten BUMN pada penelitian ini, seyogyanya penelitian mendatang mencari determinan mengapa hal ini terjadi, untuk dapat diikuti polanya oleh emiten-emiten non-BUMN.

Kata kunci: *buyback, repurchase, abnormal return, bursa efek indonesia, event study, t-test*

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.