

REAKSI PASAR PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TERHADAP PENGUMUMAN STOCK BUYBACK DI TAHUN 2020 - 2021

Narry Rahmawati dan Muhammad Roni Indarto

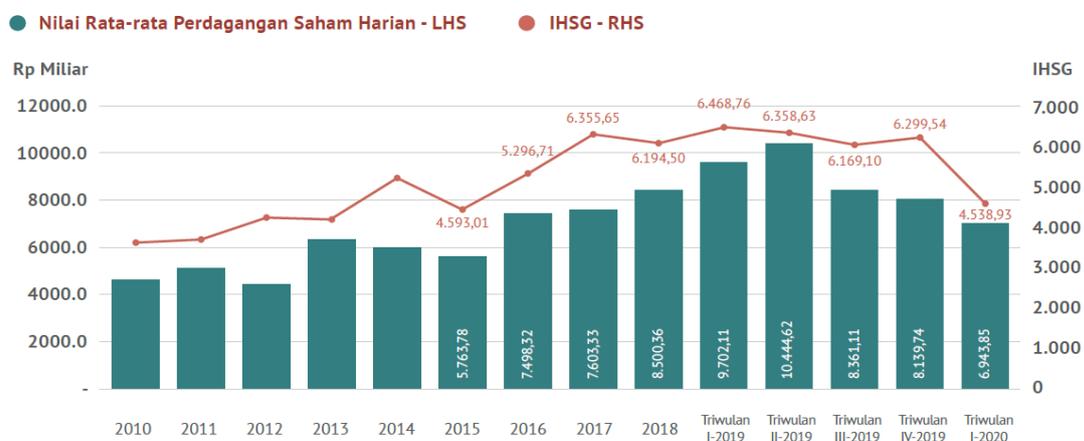
Abstract

The purpose of this study is to determine whether there is a difference between the average abnormal return and the average trading volume activity before and after the announcement of the share buyback. The sample used in this study was 38 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2020-2021 with a sampling technique using purposive sampling. This research is an event study with a window period of 11 days (5 days before, 1 day of the event, and 5 days after). The analytical method used is descriptive statistics and paired sample t-test. The results showed that there was no difference in the average abnormal return before and after the announcement of the share buyback and there was a difference in the average trading volume activity before and after the announcement of the share buyback.

PENDAHULUAN

WHO menetapkan Covid-19 sebagai pandemi pada 11 Maret 2020. Menurut Wimboh Santoso Ketua Dewan Komisaris OJK, aktivitas perekonomian di berbagai sektor turun karena terdorong karena masalah pandemi ini. Kekhawatiran akan pelemahan ekonomi yang terjadi menekan kinerja pasar keuangan domestik, yang mana di tandai dengan outflow nonresident, volatilitas di pasar saham dan SBN yang tinggi, pelemahan Index Harga Saham Gabungan (IHSG), kenaikan yield SBN, serta pelemahan rupiah (Laporan Tahunan OJK 2020). Wabah pandemi ini mempengaruhi perdagangan efek pada triwulan I – 2020,

Gambar 1 Index Harga Saham Gabungan dan Nilai Rata-rata Perdagangan Saham Harian



Sumber: Laporan Triwulanan 1 – 2020 Otoritas Jasa Keuangan

Terlihat pada Gambar 1, IHSG “penutupan akhir triwulan I – 2020 di posisi 4.538,93 hal ini menunjukkan penurunan sebesar 27,95%” (Laporan triwulan I, 2020). Wabah Covid-19 juga berdampak pada kondisi perekonomian Indonesia yang mengalami perlambatan, hal ini juga dialami di pasar modal secara signifikan. Untuk menyikapi hal tersebut dan untuk menjaga stabilitas pasar keuangan serta mengurangi rasa kekhawatiran investor, Otoritas Jasa Keuangan Indonesia mengambil kebijakan salah satunya dengan memberikan pemberlakuan *buyback* saham tanpa melalui RUPS pada tanggal 09 Maret 2020 yang tertuang dalam Surat Edaran Nomor : 3/SEOJK.04/2020 yang memuat tentang keadaan lain sebagai keadaan pasar yang berfluktuasi secara signifikan dalam hal pelaksanaan *stock buyback* (*stock repurchase*) yang dikeluarkan oleh Emiten. Kebijakan *stock buyback* (*buyback*) dari Otoritas Jasa Keuangan yaitu perusahaan yang akan melakukan *stock buyback*nya, Pembelian kembali saham dapat dilakukan antara 10% sampai dengan 20% dari modal yang disetor. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memberikan ketentuan minimal saham yang beredar adalah 7,5% dari modal disetor (SP 15/DMS/OJK/3/2020).

Kebijakan suatu perusahaan dalam *stock buyback* perusahaan yang sudah beredar di masyarakat disebut sebagai *stock buyback*. Kegiatan dari *stock buyback* berdampak pada kurangnya jumlah saham yang beredar, hal tersebut diharapkan untuk mampu meningkatkan laba perlembar saham atau *earnings per share* (EPS) sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham (Wulan & Sulasmiyati, 2017). Informasi yang direspon oleh pasar seperti pengumuman *buyback* dapat direfleksikan dalam pengukuran *stock price* dengan *abnormal return* serta pergerakan *trading volume activity* (TVA). Jika informasi tersebut dianggap sebagai informasi positif, maka investor terdorong untuk membeli saham perusahaan sehingga harga saham akan naik karena menurunkan penawaran di pasar. Dan jika informasi tersebut dianggap sinyal negatif maka investor tidak berminat untuk membeli saham perusahaan sehingga harga saham turun karena penawaran meningkat (Devi, 2018).

Penelitian tentang *stock buyback* banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu, penelitian yang dilakukan oleh Zein dkk (2020) menunjukkan bahwa ada beda secara signifikan dari rerata tingkat pengembalian abnormal atau sering disebut dengan *average abnormal return* (AAR) sebelum maupun setelah perusahaan dalam hal memberikan informasi *buyback* saham dan tidak ada beda signifikan rerata volume aktivitas perdagangan sering disebut dengan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan setelah perusahaan melakukan pengumuman *buyback*. Hasil yang sama terjadi pada penelitian Situngkir(2020), “menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* memiliki pengaruh signifikan terhadap *abnormal return* dan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return*” hal ini sejalan dengan penelitian Manurung dkk (2020) “bahwa tidak ada beda secara signifikan antara TVA sebelum dan setelah pengumuman *stock repurchase*”. Terdapat perbedaan temuan yang diperoleh Sambodho (2019), yang menyatakan “tidak ada beda secara signifikan antara AAR sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback* dan terdapat perbedaan secara signifikan antara rerata TVA sebelum dan setelah informasi *stock buyback*”. Hasil ini didukung dengan penelitian Wulan dkk (2017), bahwa AAR tidak ada beda yang signifikan sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan dan tidak ada beda rerata TVA yang signifikan sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan.

Atas dasar fenomena dan bukti empiris seperti tersebut di atas, Tujuan riset ini untuk mengetahui apakah ada beda antara AAR sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan dan untuk mengetahui Apakah ada beda rerata TVA sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan.

KAJIAN PUSTAKA

Riset yang dilakukan Qonita dkk (2020), “Pengaruh Pengumuman *Stock Buyback* Terhadap Reaksi Pasar pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019”, tujuan penelitian ini Qonita dkk (2020), “Melakukan analisis pengaruh pengumuman *stock buyback* terhadap reaksi pasar perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2019”. Temuan dalam penelitian ini, bahwa Ada beda signifikan AAR sebelumnya dan setelah perusahaan memberikan pengumuman *stock buyback* dan tidak ada beda secara signifikan rerata TVA sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan. Hal senada juga ditemukan oleh Rumatumia dkk. (2021), “menganalisis reaksi pasar sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2015 – 2019”. Hasil penelitian menunjukkan ada beda *abnormal return* (AR) sebelum dan sesudah *stock buyback* diumumkan, ada beda TVA sebelum dan sesudah pengumuman *stock buyback*.

Ada perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Qonita dkk (2019) dan Rumatumia dkk (2021). Pada Tahun 2017, Wulan dkk (2017), “menganalisis AAR, *average TVA*, dan *average trading frequency activity* (TFA)”. Dalam riset Wulan dkk (2017), “menunjukkan bahwa AAR tidak mengalami perubahan signifikan sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan, rerata TVA tidak mengalami perubahan yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback* dan rerata TVA tidak mengalami perubahan yang signifikan sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan”. Namun ada perbedaan temuan penelitian oleh Ayuni dkk (2018), penelitian ini untuk menganalisis perbedanaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah aksi korporasi *buyback* saham yang terdaftar di DES tahun 2012 -2016, menunjukkan bahwa TVA antara sebelum dan sesudah pengumuman *stock buyback* berbeda secara signifikan.

Pengaruh Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Share Repurchase* juga dilakukan oleh Sembodo (2019), penelitian ini untuk mengetahui tentang reaksi pasar dengan adanya pengumuman *stock buyback* di perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian tersebut tidak ada beda secara signifikan AAR sebelum maupun setelah pengumuman *stock buyback* dan ada beda secara signifikan antara *average TVA* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Asiali dkk (2021), tujuan penelitian tersebut melihat akibat pengumuman *stock buyback* tidak adanya persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) di pasar modal yang di tunjukkan adanya AR dalam *window period*. Hasil penelitian menunjukan bahwa tidak ada beda signifikan AR sebelum dan setelah pengumuman kebijakan *stock buyback* tidak melalui persetujuan RUPS, namun ada beda rata rata AR.

Secoadi (2017) melakukan penelitian untuk mengetahui reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman *stock repurchase* dalam tahun 2013-2016 pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini menemukan bahwa ada AR positif setelah adanya pengumuman *stock repurchase* dan ada beda AR sebelum dan setelah adanya pengumuman *stock repurchase*. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Laili (2020), “riset untuk mengetahui reaksi pasar saham PT bank Mandiri (Persero) Tbk berdasarkan Surat Edaran OJK Nomor 3/SEOJK.04/2020 Tanggal 9 Maret 2020, Tentang Kondisi Lain Sebagai Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan Dalam Pelaksanaan Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan Emiten”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan tidak ada beda antara *return* sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan pada PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. AR tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dan TVA juga tidak ditemukan perbedaan yang signifikan.

Penelitian yang berkenaan dengan AR sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback* menghasilkan temuan yang berbeda antara peneliti satu dengan yang lain, hal ini dapat dilihat dari penelitian Gressiana (2020), AR dipengaruhi oleh pengumuman *buyback* secara signifikan,

dan ada beda rerata AR dan rerata TVA sebelum dan setelah pengumuman *buyback* dilakukan. Sedangkan hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Manurung dkk (2020), “menemukan tidak ada beda signifikan antara AR sebelum dan setelah pengumuman *stock repurchase*”. Hsu dkk (2019) melakukan penelitian di Bursa Efek Taiwan, menemukan ada hubungan positif signifikan antara AR pada periode sebelumnya dan pada periode sekarang. Hayaturrahmi (2020) menemukan hasil bahwa ada beda AR sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *stock buyback* tahun 2020 dan tidak ada beda aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah pengumuman kebijakan *stock buyback* tahun 2020.

Hasil yang berhubungan dengan *abnormal return* di bursa efek luar negeri juga belum konsisten. Gupta (2018), bahwa pengumuman *buyback* di Eropa rata-rata menghasilkan AR positif signifikan sebesar 0,92% pada hari pengumuman, namun terjadi penurunan ukuran perusahaan dan frekuensi pengumuman. Penelitian Lotfi (2018) menunjukkan hasil pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman dividen. Dan pengumuman *stock buyback*, tidak diamati adanya reaksi pasar yang signifikan di sekitar periode peristiwa, tetapi reaksi signifikan dan negatif diamati selama periode peristiwa.

Dari kajian pustaka dalam riset ini, terdapat beberapa istilah yang perlu dijelaskan:

1. **Abnormal Return**

Jogiyanto (2017) menyatakan, *Abnormal return* atau return yang tak normal adalah selisih dari return normal dengan return sesungguhnya. Pada penelitian ini, perhitungan abnormal return untuk menghitung *return* yang diharapkan menggunakan tiga model, yaitu; *mean adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*. Dengan digunakannya 3 model tersebut diharapkan memberikan hasil yang konsisten dari masing-masing model tersebut. Adapun rumus untuk mencari perhitungan abnormal return;

$$E[R_i, t] = \frac{\sum R_{ij}}{T} \dots\dots\dots \text{Mean Adjusted Model (formula I)}$$

Keterangan :

- $E[R_{i,t}]$ = tingkat kembalian yang diharapkan sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
- $R_{i,j}$ = tingkat kembalian riil dari sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j
- T = periode prakiraan, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mj} + \epsilon_{i,j} \dots\dots\dots \text{Market Model (formula II)}$$

Keterangan :

- $R_{i,j}$ = tingkat kembalian riil dari surat berharga ke-i pada periode estimasi ke-j
- α_i = titik potong untuk sekuritas ke-i
- β_i = koefisien kemiringan (*slope*) yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i
- R_{mj} = *Market Index Return* pada periode perkiraan ke-j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{mj} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$ dengan IHSG, Indeks Harga Saham Gabungan
- $\epsilon_{i,j}$ = *Residual Error* surat berharga ke-i pada periode perkiraan ke-j

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - R_{mj} \dots\dots\dots \text{Market Adjusted Model (formula III)}$$

Keterangan :

$$R_{mj} = \frac{IHS G_j - IHS G_{j-1}}{IHS G_{j-1}}$$

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

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = “*abnormal return*” dari surat berharga ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = “*return riil*” untuk surat berharga ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *return* yang diharapkan surat berharga ke-i untuk peristiwa ke-t

$P_{i,t}$ = “*stock price*” i pada hari ke-t

$P_{i,t-1}$ = *stock price* i satu hari sebelum hari ke-t

R_{mj} = *market return* pada periode estimasi t

$IHS G_j$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode estimasi ke-t

$IHS G_{j-1}$ = Indeks Harga saham Gabungan pada periode estimasi sebelum t

2. Trading Volume Activity

Baldirc (2005)” dalam Junizar (2013), dalam penelitian ini, cara mengukur TVA dengan “indikator TVA seperti model yang dipakai:

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

$TVA_{i,t}$ = *Tradding Volume Activities* (TVA)

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

$V_{m,t}$ = Jumlah saham perusahaan ke-i. beredar tercatat dalam BEI

3. Pembelian Kembali Saham (*Buyback*)

Merupakan perbandingan antara jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham diperdagangkan pada periode tertentu di pasar modal. Dalam penelitian ini menggunakan tanggal pengumuman yang dikeluarkan perusahaan dalam indikatornyan (Saragih, 2015).

KERANGKA KONSEPTUAL

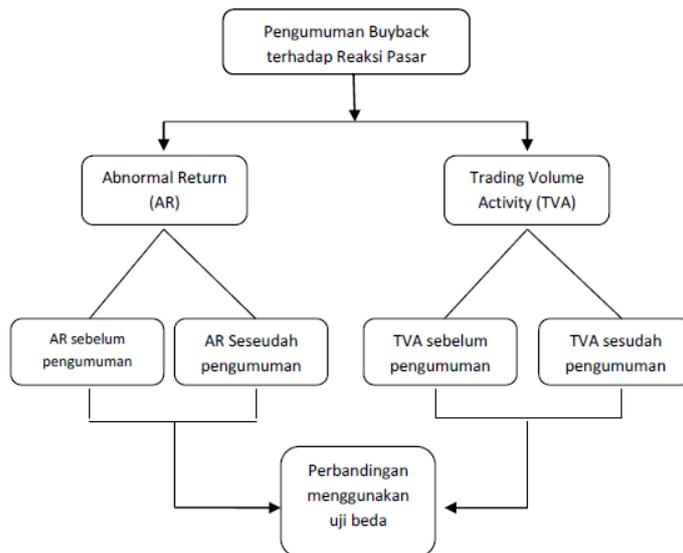
Studi peristiwa merupakan metode statistik, yang berguna untuk menilai dampak sebuah peristiwa pada nilai perusahaan. Studi peristiwa digunakan untuk menguji *informations content* dari pengumuman dan menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Hartono, 2017).

Stock buyback yang akan dilakukan oleh perusahaan harus diberitakan mellaui keterbukaan informasi kepada investor dibursa dalam bentuk pengumuman resmi. Karena kegiatan aksi korporasi ini mempunyai pengaruh yang signifikan bagi pemegang saham. *Stock buyback* yang dilakukan perusahaan akan mempengaruhi komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang beredar, jumlah saham yang akan dipegang oleh pemegang saham dan pergerakan harga saham. Sehingga menyebabkan investor untuk bereaksi terhadap *buyback* yang dilakukan perusahaan atau *emiten*.

Permasalahan dalam penelitian ini, untuk mengetahui *market reaction* terhadap pengumuman *stock buyback*. *Market reaction* terhadap pengumuman *stock buyback* dilihat dari adanya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum pengumuman *buyback* dan sesudah pengumuman *buyback*. Pada penelitian ini menggunakan uji beda untuk mengetahui perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman *stock buyback* atau *buyabck*.

Berdasarkan kajian pustaka di atas, maka kerangka penelitian dapat dibuat sebagai berikut :

Gambar 2 Kerangka Penelitian



PERUMUSAN HIPOTESIS

1. Pengaruh Pengumuman *BuyBack* Terhadap *Abnormal Return*

Buyback merupakan solusi stabilitas *stock price* sebagai akibat pengaruh *stock price* yang *undervalued*. Selain sebagai stabilisasi *stock price*, *buyback* dimaksudkan juga untuk mendapatkan profit disaat saham dari emiten naik. Manfaatnya dapat berupa *capital gain* dan dividen (Delphinea et al., 2016).

Menurut Marwata (2000) dalam Amin &Irawan(2021), menyatakan bahwa banyaknya transaksi yang akan dilakukan disebabkan karena *stock price* yang menjadi lebih murah sehingga *stock price* sering berubah dan memberikan peluang dalam mendapatkan *abnormal return* bagi investor. *Abnormal return* dinilai menggunakan selisih *actual return* Yang dinilai dari return yang diharapkan, return aktual yang merupakan perbandingan *stock price* hari ini dengan *stock price* sebelumnya secara relatif. Sedangkan return yang diharapkan dihitung melalui *market return* atau tingkat pengembalian pasar yang dihasilkan dari selisih IHSG hari ini dengan IHSG sebelum. Bila pengembalian saham abnormal yang diperoleh setelah melantaskan *stock buyback* terjadi penyusutan, maka berakibat pada tingkat pengembalian abnormal negatif karena tingkat pengembalian aktual yang diperoleh lebih rendah dibanding tingkat pengembalian yang diharapkan.

Pernyataan Junizar (2013), “*buyback* mengandung informasi positif (*goods news*) bagi *pemegang saham*, sehingga AR saham cenderung bergerak kearah positif, selaras dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa informasi dianggap menguntungkan akan memberikan reaksi pasar positif”. Berdasar uraian di atas hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H₁ : Ada beda AR saham sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*

2. Pengaruh Pengumuman *Buyback* Terhadap *Trading Volume Activity*

“TVA merupakan satu dari banyak indikator yang dimanfaatkan untuk melakukan analisis teknis dalam penilaian *stock price* untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi, melalui pergerakan TVA saham di pasar modal”. (Delphinea et al., 2016).

Purnomo (2010), Jika kuantitas jual beli yang terjadi kecil, menunjukkan bahwa investor kurang memiliki rasa ingin tahu untuk melakukan investasi di pasar sekunder, volume perdagangan yang besar memperlihatkan besarnya jumlah investasi dan keinginan untuk melakukan transaksi jual beli saham. Taslim dkk (2016), besarnya jumlah perdagangan yang besar mengindikasikan saham sangat diminati oleh investor.

Dalam hal investor melihat deklarasi *buyback* sebagai sinyal yang dibuat oleh perusahaan kepada calon investor dalam peningkatan *stock price* perusahaan, investor akan merespons dan bereaksi dalam pembelian atau penjualan saham (Junizar, 2013). Respon pasar terlihat dari ada atau tidaknya perbedaan TVA pada sebelum dan setelah *buyback*.

Penelitian Rumatumia dkk. (2021) menunjukkan ada beda TVA sebelum dan setelah *stock buyback*. Riset tersebut dapat diartikan ada hubungan antara *buyback* dengan TVA. Atas dasar uraian di atas, rumusan hipotesis sebagai berikut:

H_2 : Ada beda TVA sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*

METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan melakukan uji beda antara *Average Abnormal Return* dan *Average Trading Volume Activity* antara sebelum dan setelah pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Stock Buyback*).

Metode pada penelitian merupakan *event study* (studi peristiwa), melihat bagaimana reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) berdasarkan informasi publik (Tandelilin, 2010). Studi peristiwa dimanfaatkan dalam menguji *information content* sebuah pengumuman yang diberikan. Hartono (2017), Pengujian kandungan informasi dalam mengetahui reaksi pasar pengumuman, bila pengumuman mengandung informasi (*information content*), pasar diharapkan akan bereaksi di waktu pasar menerima pengumuman tersebut”.

2. Periode Pengamatan

Periode peristiwa (*event period*) dalam riset ini adalah 11 hari (5 hari sebelum hari peristiwa, 1 hari peristiwa dan 5 hari setelah hari peristiwa). Periode peristiwa disebut juga sebagai periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Panjangnya peristiwa bergantung jenis peristiwanya, untuk data hari biasanya dilakukan antara 3 (tiga) hari sampai dengan 121 (seratus duapuluh satu) hari, sedangkan data bulanan dipergunakan antara 3 (tiga) bulan sampai dengan 121 (seratus duapuluh satu) bulan. Hartono (2017), Bila pengamatan peristiwa merupakan peristiwa dengan nilai ekonomisnya mudah ditentukan oleh investor, maka jendela periodenya bisa pendek, karena reaksi investor bisa cepat. Sebaliknya bila peristiwa dengan nilai ekonomisnya sulit ditentukan investor (misalnya merger), maka investor butuh waktu relatif lebih lama untuk bereaksi. Periode pengamatan dalam penelitian ini dilakukan 09 Maret 2020 sampai dengan 12 November 2021

3. Sumber dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder diperoleh secara tidak langsung dari sumber data. Sumber data pada penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan website yang mengenai pasar modal. Berikut data yang digunakan pada penelitian ini :

1. Data tanggal pengumuman *stock buyback* setiap perusahaan sebagai sampel
2. Data Harga Indeks Saham Gabungan (IHSG) selama periode penelitian
3. Data harga saham perusahaan selama periode penelitian

- 4. Data jumlah saham yang beredar selama periode penelitian
 - 5. Data volume perdagangan saham selama periode penelitian
4. Populasi dan Sampel

Populasi riset ini merupakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sampel riset ini perusahaan yang terdaftar di BEI yang memberikan pengumuman buyback dari tanggal 09 Maret 2020 sampai dengan 12 November 2021. *Purposive sampling* digunakan dalam penelitian ini, adapun kriteria-kriteria yang ditentukan, sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 – 2021
- b. Perusahaan yang melaksanakan *stock buyback*, yang mengacu pada SEOJK.04/2020
- c. Perusahaan dengan jelas mencantumkan tanggal pengumuman *stock buyback*
- d. Perusahaan tidak mendapat pengaruh aksi korporasi lain.

Sampai dengan tanggal 12 November 2021 tercatat terdapat 38 perusahaan yang melakukan buyback berdasarkan kriteria.

Teknik dokumentasi dilakukan dalam pengambilan sampel penelitian ini, melalui pengumpulan dan penyalinan yang berasal dari data sekunder, tanggal pengumuman *stock buyback*, data harga saham harian perusahaan yang berkaitan, IHSB, data jumlah saham harian perusahaan yang diperdagangkan, serta informasi jumlah saham yang beredar pada saat sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan.

5. Metode Analisis Data

Model analisis uji beda t-test dipergunakan dalam penelitian ini. Langkah pertama, dilakukan analisis secara bertahap melalui statistik deskriptif, pengujian statistik dengan melalui uji distribusi normal menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Dilanjutkan dengan uji hipotesis menggunakan analisa *paired sample t-test*, apabila data terdistribusi normal dan analisa *Wilcoxon Signed Rank* bila data tidak berdistribusi normal.

Amin (2021), uji normalitas menggunakan uji statistik *kolmogorov-smirnov*, bila signifikansi lebih dari 5% atau 0,05, data berdistribusi normal, sebaliknya bila signifikansi kurang dari 5% atau 0,05, maka data tersebut berdistribusi tidak normal dan akan dilakukan uji dengan *wilcoxon signed rank test*.

Uji *Paired Sample t-test* untuk data berdistribusi normal pada penelitian ini. Santoso (2000), perbedaan dua sampel yang berpasangan diuji dengan *paired sample t-test* *Paired sample t-test* digunakan bila data berdistribusi normal.

TEMUAN

1. Statistik Deskriptif *Average Abnormal Return*

Tabel 1 memperlihatkan statistik deskriptif metode *mean adjusted model*

Tabel 1 Deskriptif Statistik AAR dari Metode Mean Adjusted Model

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR Sebelum Pengumuman Pembelian Kembali Saham	5	-.0179	-.0067	-.013260	.0047189
AAR Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham	5	-.0168	-.0058	-.012660	.0048983
Valid N (listwise)	5				

Sumber : Olahan data Tahun 2022

Dari tabel 1 di atas menunjukkan bahwa sebelum pengumuman pembelian kembali atau *buyback* saham, nilai *average abnormal return* metode *mean adjusted model* yang terendah bernilai -0,0179 dan tertinggi senilai -0,0067. Setelah pengumuman pembelian kembali atau *stock buyback* nilai terendah AAR senilai -0,0168 dan tertinggi senilai -0,0058. Untuk *standar deviation* AAR sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback* masing-masing senilai 0,0047189 dan 0,0048983. Hasil perhitungan statistik analisis deskriptif variabel AAR metode *mean adjusted model* mengalami peningkatan antara sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan, nilai *mean* sebelum pengumuman *stock buyback* sebesar -0,013260 dan setelah pengumuman *stock buyback* senilai -0,012660.

Tabel 2 Deskriptif Statistik Average Abnormal Return Metode Market Model

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR Sebelum Pengumuman Pembelian Kembali Saham	5	-.0096	.0027	-.005140	.0049596
AAR Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham	5	-.0121	-.0003	-.007060	.0048972
Valid N (listwise)	5				

Sumber : Olahan Data Tahun 2022

Tabel 2 menunjukkan pada periode sebelum *buyback* saham variabel AAR memiliki nilai terendah sebesar -0,0096 dan nilai terbesar sebesar 0,0027. Sedangkan nilai AAR setelah *stock buyback* diumumkan, terendah sebesar -0,0121 dan nilai terbesar pada periode setelah *stock buyback* diumumkan, sebesar -0,0003. Hasil standard deviation (SD) pada AAR metode *market model* sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback* masing-masing sebesar 0,0049596 dan 0,0048972. Dan hasil dari perhitungan statistik deskriptif AAR pada metode *market model* ini mengalami penurunan antara periode sebelum dan sesudah event, yaitu sebelum *stock buyback* diumumkan sebesar -0,005140 menjadi -0,007060 pada periode sesudah *stock buyback* diumumkan.

Tabel 3 Deskriptif Statistik Average Abnormal Return Metode Market Adjusted Model

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR Sebelum Pengumuman Pembelian Kembali Saham	5	-.0117	.0034	-.003580	.0054897
AAR Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham	5	-.0247	.0013	-.010540	.0108822
Valid N (listwise)	5				

Sumber : Data Olahan Tahun 2022

Dari Tabel 3 menunjukkan bahwa di periode sebelum *stock buyback* diumumkan nilai terendah AAR bernilai -0,0117 dan nilai tertinggi 0,0034. Sedangkan pada periode sesudah *stock buyback* diumumkan, nilai terendah AAR sebesar -0,0247 dan nilai tertinggi sebesar

0,0013. Hasil untuk SD pada sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback* masing-masing sebesar 0,0054897 dan 0,0108822. Hasil dari analisis statistik nilai AAR metode *market adjusted model* menunjukkan hasil “turun” dari sebelum pengumuman *stock buyback* -0,003580 menjadi -,010540 setelah pengumuman *stock buyback*.

2. Statistik Deskriptif *Average Trading Volume Activity*

Tabel 4 Deskriptif Statistik *Average Trading Volume Activity*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATVA Sebelum Pengumuman Pembelian Kembali Saham	5	.0015	.0023	.001880	.0003194
ATVA Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham	5	.0022	.0027	.002460	.0002074
Valid N (listwise)	5				

Sumber: Data Olahan Tahun 2022

Tabel 4 menunjukkan bahwa analisis statistik deskriptif average TVA pada sebelum *stock buyback* diumumkan terdapat nilai terendah 0,0015 dan untuk nilai tertinggi sebelum *stock buyback* diumumkan bernilai 0,0023. Sedangkan setelah pengumuman *stock buyback* nilai terendah 0,0022 sedangkan nilai tertinggi senilai 0,0027. Hasil SD sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback* masing-masing senilai 0,0003194 dan 0,0002074. Penyebab dari hal tersebut, karena kinerja volume perdagangan saham sebelum pengumuman *stock buyback* jauh lebih tinggi dibandingkan dengan setelah pengumuman *stock buyback*. Berdasarkan hasil statistik deskriptif nilai average TVA menunjukkan peningkatan dari setelah *stock buyback* diumumkan, sebesar 0,001880 menjadi sebesar 0,002460. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *stock buyback* diumumkan dan diterima oleh investor, sehingga membuat investor melakukan pembelian di bursa yang terlihat adanya peningkatan pada volume perdagangan saham sebelum pengumuman *buyback* dan setelah *buyback* diumumkan.

Hal ini dikarenakan kinerja volume perdagangan saham sebelum *stock buyback* diumumkan jauh lebih tinggi dibandingkan dengan setelah pengumuman *stock buyback*.

3. Uji Normalitas

Tabel 5 Hasil Uji Kolmogrov Smirnov AAR dan ATVA

No	Variabel	N	Asymo. Sign (two tailed)	Keterangan
Metode Mean Adjusted Model				
1	AAR Sebelum	38	0,200	Normal
	AAR Sesudah	38	0,200	Normal
Metode Market Model				
2	AAR Sebelum	38	0,200	Normal
	AAR Sesudah	38	0,200	Normal
Metode Market Adjusted Model				
3	AAR Sebelum	38	0,200	Normal
	AAR Sesudah	38	0,200	Normal
4	ATVA Sebelum	38	0,200	Normal
	ATVA Sesudah	38	0,200	Normal

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Uji normalitas menggunakan uji Kolmogrov Smirnov pada Tabel 5 menunjukkan bahwa dari 3 metode ARR dan (ATVA) menunjukkan data berdistribusi normal dengan nilai Asymo. Sign > 0,05. Karena hasil uji normalitas menunjukkan data berdistribusi normal, maka uji selanjutnya dengan menggunakan uji *Paired Sample t-Test*.

4. Uji Hipotesis

Hasil Uji Paired Sample t-Test AAR Metode *Mean Adjusted Model*

Tabel 6. Hasil Uji Paired Sample t-Test AAR dengan Metode Mean Adjusted Model

		Paired Samples Test							
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
Pair 1					Lower	Upper			
	AAR Sebelum Pengumuman Pembelian Kembali Saham - AAR Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham	-.0006000	.0068575	.0030668	-.0091147	.0079147	-.196	4	.854

Sumber: Data Olahan Tahun 2022

Analisis *paired sample t-test*, menunjukkan bahwa AAR (Tabel 6) sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan memiliki nilai sig. senilai 0,854 > 0,05, gagal menolak H_0 , berarti tidak ada beda signifikan sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan.

a. Hasil Uji *Paired Sample t-Test* AAR dengan Metode *Market Model*

Tabel 7 Hasil Uji Paired Sample t-Test AAR dengan Metode Market Model

		Paired Samples Test							
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
Pair 1					Lower	Upper			
	AAR Sebelum Pengumuman Pembelian Kembali Saham - AAR Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham	.0019200	.0067303	.0030099	-.0064368	.0102768	.638	4	.558

Sumber: Data Olahan Tahun 2022

Tabel 7 menunjukkan hasil uji *paired sample t-test* AAR Metode *Market Model*, menunjukkan AAR sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan, memberikan hasil nilai sig. 0,558, artinya nilai sig. 0,558 > 0,05 gagal menolak H_0 , hal ini menunjukkan tidak ada beda signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

b. Hasil Uji *Paired Sample t-Test* AAR Metode *Market Adjusted Model*

Tabel 8 Hasil Uji Paired Sample t-Test AAR Metode Market Adjusted Model

		Paired Samples Test							
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
Pair 1					Lower	Upper			
	AAR Sebelum Pengumuman Pembelian Kembali Saham - AAR Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham	.0069600	.0138920	.0062127	-.0102892	.0242092	1.120	4	.325

Sumber: Data Olahan Tahun 2022

Tabel 8 menunjukkan hasil pengujian *paired sample t-test* AAR metode *market adjusted model*, menunjukkan AAR sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan menghasilkan nilai Sig. $0,325 > 0,05$, maka gagal menolak H_0 , artinya tidak terjadi perbedaan secara signifikan sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan.

c. Hasil Uji *Paired Sample t-Test Average Trading Volume Activity*

Tabel 9 Hasil Uji Paired Sample t-Test ATVA

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
Pair 1					Lower	Upper			
	ATVA Sebelum Pengumuman Pembelian Kembali Saham - ATVA Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham	-.0005800	.0002387	.0001068	-.0008764	-.0002836	-5.432	4	.006

Sumber: Data Olahan Tahun 2022

Tabel 9, menunjukkan hasil uji *paired sample t-test* ATVA sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan, menunjukkan bahwa nilai sig. $0,006$, artinya nilai sig. $0,006 < 0,05$ maka menerima H_a dan menolak H_0 yang menunjukkan bahwa terdapat beda secara signifikan ATVA sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan.

PEMBAHASAN

Dari pengujian *paired sample t-test* variabel average abnormal return menghasilkan hasil yang konsisten dari tiga metode yaitu tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman *stock buyback*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sambodo (2019), yang menyatakan bahwa tidak ada beda signifikan AAR sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*, namun hasil tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Zein dkk (2020), yang menyatakan bahwa ada beda signifikan AAR sebelum dan setelah perusahaan melakukan pengumuman *stock buyback*.

Berdasarkan pengujian, menyatakan tidak ada beda AAR sebelum dan setelah pengumuman, ada beberapa faktor yang mempengaruhi, antara lain; pengujian AAR dengan periode pengamatan 11 hari adanya ketidakmampuan dalam menunjukkan adanya perbedaan. Sedangkan faktor lainnya kemungkinan disebabkan karena kondisi perekonomian Indonesia yang kurang stabil.

Ada beda ATVA sebelum dan setelah *buyback* diumumkan, ini disebabkan karena adanya kekhawatiran investor pada penurunan harga saham akibat covid-19 sehingga investor bereaksi dengan cara menjual saham. Adanya PHK pada saat pandemi covid-19 membuat beberapa investor kehilangan pendapatannya dan dengan adanya PPKM (Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat) membuat investor untuk melakukan penjualan saham, maka terjadilah peningkatan pada volume perdagangan saham. Hasil pada penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sambodo, 2019), menunjukkan ada beda signifikan antara ATVA sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan.

Simpulan dan Saran Penelitian Mendatang

Riset ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada beda AAR dan ATVA sebelum dan setelah *stock Buyback* diumumkan.

Hasil riset menunjukkan tidak ada beda AAR sebelum dan setelah *stock buyback* diumumkan. Hasil riset ini juga secara konstan menunjukkan hasil yang sama dari tiga metode penghitungan AR, yaitu; “*mean adjusted model*”, “*market model*” dan “*market adjusted model*”, sama – sama tidak ada beda AAR sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

Sedangkan hasil riset pada ATVA menunjukkan ada beda ATVA sebelum dan setelah pengumuman *stock buyback*.

Saran untuk riset mendatang, pada penelitian ini hanya menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk melihat reaksi pasar, sehingga disarankan untuk menggunakan variabel lain seperti *deviden*, *bid ask spread* dan lainnya. Pertimbangan periode waktu pengamatan untuk lebih lama dari penelitian ini, sehingga memungkinkan terdapat hasil yang berbeda.

Daftar Pustaka

- Amin, M. A. N., & Irawan, B. P. (2021). *Apakah Buyback Stock dapat memberikan Keuntungan Tidak Normal saat Pandemi ?* 13(1).
- Asiali, S. C., & Achadiyah, B. N. (2021). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Buyback Saham Tanpa Persetujuan RUPS.* 8.
- Ayuni. (2018). *Analisis Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Buy Back Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di DES Tahun 2012-2016.* 1–98.
- Delphinea, N., Suhadak, & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Reaksi Pasar (Studi pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 38(1), 106–114.
- Devi, F. R. (2018). *Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buyback) Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2013-2017.*
- Febriyanti, G. A. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham dan Aktivitas Volume Perdagangan (Studi Kasus Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Indonesia Accounting Journal*, 2(2), 204. <https://doi.org/10.32400/iaj.30579>
- Gupta, J., & Wagner, F. (2018). The Announcement Effect of Open-Market Share Buybacks: The Case for European Firms. *International Journal of Economics and Finance*, 10(8), 117. <https://doi.org/10.5539/ijef.v10n8p117>
- Hayaturrahmi, C. I., Hertina, D., & Permana, C. (2020). *Analysis The Differen Of Abnormal Return And Trading Volume Activity Before and After The Stosk Buyback Policy Announcement.* 32(3), 7387–7392.
- Hsu, A.-C., Lin, S.-H., Chen, C.-H., & Liang, Y.-S. (2019). *An Empirical Study Of Share Repurchase: Evidence From Taiwan Stock Market.* 12(2).
- Junizar, M. L. (2013). Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Respon Pasar: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 539–549.

- Laili, C. N. (2020). *Analisis Buyback Saham Tanpa rapat Umum Pemegang Saham pada PT Bank Mandiri, Tbk.* 13.
- Lotfi, T. (2018). *Dividend and Stock Repurchase Announcement in Tunisia: A Signaling Approach.* 18(1).
- Manurung, C. E., & Kitri, M. L. (2020). *Impact Of Stock Repurchase Announcement On Indonesia Stock Market Reaction 2015-2019.* 3(2).
- Purnomo, D. A. (2010). *Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Stock Repurchase pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia.*
- Rumatumia, S., & Junaidi. (2021). *Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buyback) Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.* 10(01), 83–96.
- Sambodho, Y. D. (2019). *Pengaruh Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Share Repurchase.*
- Saragih, A. E. (2015). *Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buyback) terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.* *Jrak*, 1(2), 115–138.
- Secoadi, R. (2017). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Stock Repurchase Event Study di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016.*
- Situngkir, G. (2020). *Pengaruh Pengumuman Stock Buyback Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2017-2018.* 2017–2018.
- Taslim, A., & Wijayanto, A. (2016). *Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham.* *Management Analysis Journal*, 5(1). <http://maj.unnes.ac.id>
- Wulan, D. R., & Sulasmiyati, S. (2017). *Aktivitas Perdagangan Sebelum dan Sesudah Pengumuman Stock Buyback (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang Melakukan Stock Buyback Periode 2015-2016.* 51.
- Zein, Q., & Akbar, T. (2020). *Pengaruh Pengumuman Stock Buyback Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019.* 8(2), 145–153.
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan.* ANDI Yogyakarta.
- Fahmi, I. (2018). *Manajemen Investasi Teori dan Soal jawaban Edisi 2.* Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* BPFE-Yogyakarta.
- Santoso, S. (2000). *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik.* PT Alex Media Komputindo.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi.* Kanisius Yogyakarta.