



Pengaruh Pengumuman *Buyback* Saham Terhadap Reaksi Pasar Yang Terdaftar Di BEI Periode 2020-2022

Febriyani¹

¹ Universitas Katolik Misi Charitas Palembang

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* terhadap reaksi pasar sebelum dan setelah pengumuman *buyback*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Metode analisis yang digunakan adalah studi peristiwa. Periode pengamatan dalam penelitian ini yakni lima hari sebelum dan lima hari setelah diumumkannya informasi *buyback* saham. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 44 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah Uji Paired Sample t-Test bila data berdistribusi dengan normal dan Uji Wilcoxon Signed Rank Test bila data berdistribusi tidak normal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan terhadap variabel *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *buyback* saham. Namun, tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap variabel *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *buyback* saham.

Kata Kunci: *Buyback, Abnormal return, Trading volume activity.*

Abstract

This study aims to analyze the difference in abnormal return and trading volume activity on market reactions before and after the buyback announcement. This type of research is quantitative research using secondary data. The analytical method used is event study. The sample of this research is 44 companies using the purposive sampling technique. The observation period of this study was five days before the announcement and five days after the announcement of the stock buyback was issued. The data analysis technique used is the Paired Sample t-Test if the data is usually distributed and the Wilcoxon Signed Ranks Test if the data is not normally distributed. The results showed that there was a significant effect on the abnormal return variable before and after the share buyback announcement, but there was not significant effect on the trading volume activity variable before and after the share buyback announcement event.

Keywords: *Buyback, Abnormal return, Trading volume activity.*

PENDAHULUAN

Sepanjang tahun 2020-2022 merupakan masa pandemi lalu beralih ke transisi pasca Covid-19. Pasalnya pada 2019 ditemukan virus baru yang muncul di kota Wuhan, Cina dan menyebar ke negara terdekat. Banyak aktivitas terhenti karena adanya Covid-19, tidak terkecuali aktivitas pasar modal yang ada di Indonesia mengalami penurunan kinerja. Pasar modal merupakan tempat terjadinya transaksi antara investor dengan perusahaan yang membutuhkan dana. Peran pasar modal sangat penting dalam membantu perekonomian negara. Keberadaan pasar modal diharapkan dapat meningkatkan kegiatan perekonomian negara karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan untuk beroperasi dalam skala besar (Halim, 2015).

Selama tahun 2020-2022, terutama tahun 2020 perekonomian di Indonesia mengalami keterpurukan. Banyak perusahaan yang kinerjanya menurun bahkan mengalami kebangkrutan karena tidak dapat bertahan akibat wabah pandemi Covid-19. Menurunnya kinerja perusahaan menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan turut menurun. IHSG menggambarkan kinerja pasar modal Indonesia. Kenaikan maupun penurunan IHSG mencerminkan perubahan nilai pasar saham secara keseluruhan. Kondisi pasar sepanjang tahun 2020-2022 menunjukkan IHSG yang berfluktuatif. Pasar modal mengalami fluktuasi cukup hebat selama 2020, terutama pada Maret 2020 saat pertama kali Covid-19 masuk ke Indonesia. Pada Maret 2020, IHSG merosot hingga berada pada level 4,539. Kondisi tersebut merupakan hal terburuk dalam sejarah pasar

modal Indonesia. Akibatnya, sepanjang tahun 2020 IHSG mencatatkan koreksi 5,09% *year to date* (YtD).

Untuk mengatasi masalah ini, pada 9 Maret 2020 OJK mengeluarkan surat edaran dengan nomor 3/SEOJK.04/2020 tentang diperbolehkannya perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham tanpa melalui persetujuan rapat umum pemegang saham (RUPS). Kebijakan OJK ini bertujuan untuk mengurangi fluktuasi harga saham sehingga dapat menyelamatkan IHSG. Surat edaran OJK tersebut disambut antusias oleh beberapa emiten. Mengacu pada *signaling theory*, (Bhargava & Agrawal, 2015) menyatakan bahwa *buyback* saham dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa nilai saham jauh lebih tinggi dari nilai pasar. Pernyataan ini menunjukkan bahwa pasar terlalu rendah menilai saham perusahaan sehingga *buyback* dianggap sebagai signal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan memiliki dana yang cukup untuk melakukan *buyback*. *Buyback* dilakukan agar harga saham tidak turun dan hasil *buyback* dapat digunakan untuk menyimpan dana cadangan. Saham yang dibeli akan menjadi *treasury stock* yang dapat dijual kembali saat harga saham naik. Annoucement Effect of Share Buyback on Share Price at National Exchange: An Empirical Investigation. Pune Annual Research Journal of Symbiosis Center of Management Studies

Pengumuman *buyback* saham merupakan informasi yang penting bagi investor karena terkait dengan harga dan *volume* perdagangan saham. Investor melihat pengumuman *buyback* sebagai berita baik, dan akan merespon secara positif dengan membeli saham perusahaan yang ditawarkan di pasar modal (Melanthon Rumapea, 2019). Kegiatan *buyback* saham ini dapat mempengaruhi kondisi pasar. Reaksi pasar tercermin dari pergerakan *volume* perdagangan dan harga saham. Pergerakan *volume* perdagangan saham menunjukkan tingkat minat investor dalam bertransaksi saham tersebut. Semakin tinggi minat investor, maka semakin tinggi pula citra perusahaan. Jika citra perusahaan baik maka akan berdampak terhadap minat investor pada saham perusahaan yang melakukan *buyback*. Hal tersebut juga mempengaruhi harga saham jika minat investor tinggi.

Hasil penelitian (Zein & Akbar, 2020) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback*. Artinya, pengumuman *buyback* berisi informasi yang menguntungkan dan dapat memberikan dampak berupa reaksi pasar yang positif terhadap *abnormal return*. Namun, tidak terdapat perbedaan signifikan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan pengumuman *buyback* saham. Hasil ini mengindikasikan saham perusahaan tidak terlalu diminati oleh investor sehingga tidak terlihat perubahan yang signifikan pada *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham.

Penelitian (Endhiarto et al., 2021) menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham. Juga tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham. Hal ini dikarenakan investor dapat menyerap dengan baik informasi tentang pengumuman *buyback* saham oleh perusahaan atas keadaan pasar yang fluktuatif, sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian yang membuat tidak terdapatnya perbedaan *trading volume activity* yang signifikan.

Menurut (Rahmawati & Indarto, 2022) tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *buyback*. Dan terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *buyback*, hal ini karena adanya kekhawatiran investor pada penurunan harga saham akibat Covid-19 sehingga investor bereaksi dengan cara menjual

saham. Adapun faktor yang mempengaruhi tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* adalah periode pengamatan selama sebelas hari dan kondisi pasar modal yang fluktuatif.

Berdasarkan pemaparan latar belakang dan beberapa penelitian terdahulu yang masih terdapat perbedaan hasil studi, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengkaji lebih lanjut terkait “Pengaruh Pengumuman *Buyback* Saham Terhadap Reaksi Pasar Yang Terdaftar Di BEI Periode 2020-2022”.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Menurut (Brigham & Joel F. H., 2011) menyatakan bahwa teori sinyal merupakan langkah yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk menyampaikan atau memberi petunjuk kepada investor tentang prospek masa depan perusahaan. Teori ini mengungkapkan alasan perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan untuk pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk menyampaikan informasi dilandasi adanya asimetri informasi antar manajemen perusahaan dan pihak eksternal (Bergh et al., 2014). Pihak eksternal terbatas dalam menggali informasi yang secara rinci mengenai perusahaan. Kurangnya informasi ini menyebabkan pihak eksternal menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai yang rendah. Pandangan seperti ini akan merugikan bagi perusahaan yang memiliki kondisi baik tetapi karena pihak eksternal menilai dengan pandangan perusahaan memiliki nilai yang rendah (Ratnawati, 2018). Oleh karena itu, perusahaan harus memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal dengan cara penyajian laporan keuangan yang dapat diandalkan mengenai prospek keberlanjutan perusahaan di masa depan.

Salah satu upaya yang dapat dilakukan perusahaan untuk menunjukkan citra yang baik dan memberikan sinyal kepada pihak eksternal adalah dengan melakukan *buyback*. *Buyback* memberikan sinyal bahwa harga saham perusahaan di pasar terlalu rendah, sehingga perusahaan membeli kembali saham tersebut dengan harga di atas harga pasar. Sinyal ini diharapkan akan mempengaruhi harga saham menjadi menguat di pasar modal. Jika pengumuman *buyback* direspon oleh investor maka investor akan membeli saham yang beredar saat itu sehingga terjadi perubahan pada harga saham. Asimetri informasi antara investor dengan manajemen perusahaan memungkinkan harga saham tidak mencerminkan nilai wajar perusahaan yang sesungguhnya karena investor hanya memiliki akses terhadap informasi yang tersedia di publik. Dengan membeli kembali saham yang beredar di pasar dapat memberikan sinyal bahwa harga saham di pasar saat ini lebih rendah dibandingkan nilai intrinsik perusahaan (Baker et al., 2003).

Event Study

Menurut (Jogiyanto, 2014), *event study* merupakan studi yang mengkaji reaksi pasar dan dampaknya terhadap informasi yang dipublikasikan melalui pengumuman tersebut. *Event study* memiliki dua fungsi yaitu mengkaji kandungan informasi dari publikasi pengumuman dan menguji efisiensi pasar semi *strong*. Untuk melakukan studi peristiwa, ada beberapa langkah yang harus dilakukan, misalnya langkah-langkah yang harus dilakukan menurut (MacKinley, 1997) terdiri dari 6 tahap. Tahap pertama mendefinisikan kejadian yang diminati, yaitu berupa informasi baru yang tersedia di pasar. Tahap kedua, menyusun teori yang memberikan alasan atau menjelaskan respon keuangan terhadap informasi baru. Tahap ketiga, identifikasi perusahaan-perusahaan yang mengalami peristiwa tersebut dan mengidentifikasi *event dates* atau tanggal kejadian. Dengan kata lain, pada tahap ini kriteria seleksi ditetapkan untuk memasukkan suatu perusahaan apakah termasuk di dalam sampel penelitian. Tahap keempat,

memilih sebuah *event window* yang sesuai dan sesuaikan jaraknya, apabila melebihi 2 hari. Dalam hal ini, tujuannya adalah untuk menentukan periode dimana harga-harga saham perusahaan yang terlibat dengan *event* tersebut akan diuji. Tahap kelima, mengeliminasi atau menyesuaikan perusahaan-perusahaan yang mengalami kejadian lain yang relevan selama *event window*. Pada tahap ini perlu disimpulkan karakteristik sampel. Dan tahap terakhir, hitung tingkat *abnormal return* selama *event window* dan menguji signifikansinya.

Menurut (Tandelilin, 2010) tujuan *event study* adalah pengujian teori, pengujian reaksi pasar dan pengujian *abnormal return*. Pengujian reaksi pasar terkait dengan hipotesis efisiensi informasi dan hipotesis efisiensi keputusan. Pengujian *abnormal return* dengan *event study* merupakan pengujian apakah terdapat perbedaan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman *buyback*. Untuk menganalisis pengaruh peristiwa atau pengumuman di pasar modal memerlukan *window event period* (jendela pengamatan) atau periode peristiwa sebagai batas waktu untuk mengukur apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback*.

Buyback

Brigham & Joel F. H. (2011) menafsirkan *buyback* sebagai suatu transaksi perusahaan untuk membeli kembali sahamnya sendiri yang telah beredar. Ketika jumlah saham yang beredar menurun, maka harga saham serta laba per lembar saham menjadi meningkat. *Buyback* diyakini mampu memberikan sinyal positif kepada publik, sehingga mampu meningkatkan harga saham di pasar.

Buyback juga merupakan cara perusahaan untuk mendistribusikan arus kas yang dimiliki perusahaan kepada pemegang saham selain dalam bentuk dividen. Ketika suatu perusahaan melakukan *buyback* sahamnya, biasanya akan dibeli dengan harga di atas harga pasar. Kelebihan atas harga pasar ini akan menjadi keuntungan bagi para pemegang saham yang disebut dengan *capital gain*.

Oktaviani et al. (2016) mengungkapkan bahwa pengumuman *buyback* dapat meningkatkan harga saham perusahaan di pasar modal, yang memungkinkan investor untuk menikmati *abnormal return* secara maksimal. Perusahaan yang melakukan *buyback* saham akan menerima manfaat pajak dibandingkan dengan melakukan pembayaran dividen. *Buyback* saham akan menyebabkan harga saham naik sehingga pemegang saham hanya dikenakan pajak dengan tarif pajak atas keuntungan modal dibandingkan dengan dividen kas yang terkena tarif pajak dividen biasa.

Abnormal Return

Abnormal return adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan (Hartono, 2014). *Abnormal return* terjadi disebabkan oleh adanya informasi atau peristiwa baru yang dilakukan sebuah perusahaan atau pemerintah, sehingga mempengaruhi keadaan pasar modal.

Abnormal return dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari peristiwa pengumuman *buyback* saham. Jika investor menganggap bahwa peristiwa *buyback* saham mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu peristiwa tersebut diterima oleh pasar. Reaksi investor ini ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham di pasar modal (Sastradi, 2019).

Trading Volume Activity

Junizar (2013) mengemukakan bahwa *trading volume activity* merupakan ukuran yang mencerminkan aktivitas perdagangan saham. Besar kecilnya *trading volume activity* menunjukkan seberapa besar minat investor dalam berinvestasi pada saham perusahaan. Dimana *trading volume activity* adalah hasil dari saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu tertentu dibagi saham perusahaan yang beredar pada waktu tertentu.

Trading volume activity dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa *buyback* saham. *Trading volume activity* juga merupakan alat yang dapat digunakan untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pergerakan *volume* perdagangan.

Pengaruh Pengumuman *Buyback* terhadap *Abnormal return*

Salah satu cara perusahaan dalam meningkatkan harga saham adalah dengan melakukan *buyback*. Berdasarkan teori sinyal, aksi *buyback* saham merupakan indikasi bahwa saham dinilai terlalu rendah (*undervalued*). Perusahaan yang membeli kembali sahamnya akan mempengaruhi harga saham menjadi naik. Harga saham yang meningkat akan memberikan daya tarik bagi investor untuk membeli saham. Sehingga adanya transaksi *buyback* akan meningkatkan *earning per share*. Menurut (Darmadji & Fakhrudin, 2012) *earning per share* mencerminkan profitabilitas perusahaan yang terlihat pada setiap lembar saham, semakin tinggi nilai *earning per share* maka investor memiliki kemungkinan yang besar untuk mendapatkan laba dan dividen.

Oleh karena itu, saat terjadi *buyback* harga akan naik karena investor berekspektasi adanya peningkatan *earning per share* dan menyebabkan terjadinya *abnormal return*. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa informasi yang dianggap menguntungkan akan memberikan reaksi pasar yang positif. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap *average abnormal return* sebelum dan setelah *buyback* saham.

Pengaruh Pengumuman *Buyback* Terhadap *Trading Volume Activity*

Pengumuman *buyback* dipandang sebagai salah satu cara yang dapat meningkatkan harga saham dan mempengaruhi *volume* perdagangan saham. *Trading volume activity* merupakan alat ukur untuk menganalisis reaksi pasar terhadap informasi yang ada. Reaksi pasar dicerminkan dalam pergerakan perdagangan dan harga saham, pergerakan perdagangan saham menunjukkan tingkat minat investor dalam bertransaksi saham tersebut. Adanya pengaruh pengumuman *buyback* dapat dilihat dari rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *buyback*. Berdasarkan penelitian (Rahmawati & Indarto, 2022) ditemukan perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan setelah *buyback* saham diumumkan. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_2 : Terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap *average trading volume activity* sebelum dan setelah *buyback* saham.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode analisis studi peristiwa atau *event study*. Menurut (Hartono, 2015), *event study* merupakan salah satu pendekatan metodologikal yang digunakan

dipenelitian keuangan, ekonomi, akuntansi, pemasaran, politik, sistem informasi dan penelitian sosial lainnya. Metode *event study* digunakan untuk mengkaji reaksi pasar dari suatu pengumuman atau peristiwa dalam periode peristiwa atau *window event period*. Penelitian ini dilakukan pada periode 2020-2022. Penelitian ini dilakukan dalam jangka waktu 11 hari dengan periode jendela selama 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman *buyback*.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dimana terdapat kriteria-kriteria tertentu untuk menjadi sampel. Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Populasi dan Kriteria Sampel

Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
Perusahaan yang melakukan pengumuman <i>buyback</i> pada 2020-2022	51
Saham perusahaan yang tidak aktif diperdagangkan selama periode pengamatan	(3)
Perusahaan yang melakukan aksi korporasi lainnya	(4)
Sampel Penelitian	44

Sumber: Analisa (2023)

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa sebanyak 44 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Selama periode pengamatan ada 7 perusahaan yang melakukan aksi korporasi lainnya seperti, *stocksplit*, kekurangan modal, dan saham tidak aktif diperdagangkan selama periode pengamatan.

Variabel Penelitian

1. *Abnormal Return*

Dalam penelitian ini *abnormal return* digunakan untuk melihat reaksi pasar. *Abnormal return* perusahaan dihitung dari t-5 sebelum pengumuman *buyback* dan t+5 setelah pengumuman *buyback*. Jogyanto (2014) menyatakan *abnormal return* merupakan *return* yang sesungguhnya terhadap *return* ekspektasi. *Return* ekspektasi merupakan imbal hasil yang diharapkan oleh investor. Rumus yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut:

$$Ari,t = Ri,t - Rm,t$$

Dimana:

$$Ri,t = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \text{ dan } Rm,t = \frac{IHGS_t - IHGS_{t-1}}{IHGS_{t-1}}$$

Keterangan:

Ari,t = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Ri,t = *return* sesungguhnya yang terjadi pada sekuritas ke-i pada periode ke-t

Rm,t = *return* indeks pasar yang terjadi pada periode peristiwa ke-t

$P_{i,t}$ = harga saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$P_{i,t-1}$ = harga saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-1

$IHGS_t$ = indeks harga saham gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke-t

$IHGS_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan yang terjadi pada periode Peristiwa ke-1

2. *Trading Volume Activity*

Trading volume activity merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam menganalisis penilaian harga saham untuk melihat reaksi pasar terhadap informasi yang diumumkan oleh perusahaan. Baldric (2005) dalam Junizar (2013) cara untuk menghitung TVA dapat memakai model sebagai berikut:

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

Keterangan:

$TVA_{i,t}$ = *Trading volume activity* (TVA)

$V_{i,t}$ = total *volume* perdagangan saham perusahaan i pada waktu ke-t

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

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa harga saham harian perusahaan yang terdaftar di BEI, data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian perusahaan yang terkait tanggal pengumuman *buyback* saham pada tahun 2020-2022. Sumber data didapat dari website www.yahoofinance.co.id. Website tersebut memuat data harga penutupan saham harian, IHSG, *volume* perdagangan harian, dan jumlah saham yang beredar. Untuk tanggal pengumuman *buyback* saham didapat dari website resmi BEI.

Teknik Analisis Data.

Sebelum melakukan uji hipotesis, terlebih dahulu melakukan uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov* dengan nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat dikatakan data berdistribusi normal, dan jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal. Uji yang dilakukan adalah uji beda. Untuk data yang berdistribusi normal akan menggunakan uji *Paired Sample t-Test* dan data yang tidak berdistribusi normal akan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut hasil statistik deskriptif yang telah diuji kepada variabel *average abnormal return* dan *average trading volume activity* yang disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR	Sebelum	44	-0.0349	0.0471	-0.003188	0.0177335
	Setelah	44	-0.0688	0.0620	-0.003174	0.0229596
ATVA	Sebelum	44	0.0000	0.0313	0.002777	0.0055567
	Setelah	44	0.0000	0.0446	0.003263	0.0076687

Sumber: Analisa (2023)

Pada tabel 2 dapat terlihat bahwa nilai rata-rata AAR sebelum pengumuman *buyback* adalah -0.003188, nilai terkecil -0.0349, nilai terbesar 0.0471, dan standar deviasi adalah 0.0177335. Sedangkan nilai rata-rata AAR setelah pengumuman *buyback* adalah -0.003174.

nilai terkecil -0.0688, nilai terbesar 0.0620, dan standar deviasi adalah 0.0229596. Dari hasil diatas menunjukkan adanya penyebaran data yang baik karena standar devisiasi lebih besar dari pada nilai rata-rata.

Tabel tersebut juga menunjukkan nilai rata-rata *average trading volume activity* sebelum pengumuman *buyback* adalah 0.002777, nilai terkecil 0.0000, nilai terbesar 0.0313, dan standar deviasi adalah 0.0055567. Sedangkan nilai rata-rata *average trading volume activity* setelah pengumuman *buyback* adalah 0.003263. nilai terkecil 0.0000, nilai terbesar 0.0446, dan standar deviasi adalah 0.0076687.

Tabel 3. Hasil Pengujian Normalitas

		<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	Hasil
AAR	Sebelum	0.063	Normal
	Setelah	0.015	Tidak Normal
ATVA	Sebelum	0.000	Tidak Normal
	Setelah	0.000	Tidak Normal

Sumber: data sekunder yang diolah, 2023

Syarat normalitas adalah jika nilai signifikasi (*2-tailed*) hasil pengujian lebih besar dari 0.05. Dari tabel 3 terlihat yang datanya berdistribusi normal hanya *average abnormal return* sebelum pengumuman *buyback*. Data *average abnormal return* setelah pengumuman *buyback* dan *average trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *buyback* tidak berdistribusi dengan normal.

Tabel 4. Hasil Transform Data

		<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	Hasil
AAR	Sebelum	0.063	Normal
	Setelah	0.076	Normal
ATVA	Sebelum	0.003	Tidak Normal
	Setelah	0.000	Tidak Normal

Sumber: data sekunder yang diolah (2023)

Menurut (Ghozali, 2016), data yang tidak berdistribusi normal dapat ditransformasi agar menjadi normal. Oleh karena itu, dilakukan *transform* variabel *average abnormal return* setelah pengumuman *buyback*, *average trading volume activity* sebelum pengumuman *buyback*, dan *average trading volume activity* setelah pengumuman *buyback* dengan rumus fungsi sqrt. Hasilnya variabel *average abnormal return* setelah pengumuman *buyback* menjadi normal dengan nilai signifikansi 0.076. Namun, variabel *average trading volume activity* sebelum pengumuman *buyback* dan *average trading volume activity* setelah pengumuman *buyback* tetap tidak normal. Artinya, untuk variabel *average trading volume activity* sebelum pengumuman *buyback* dan *average trading volume activity* setelah pengumuman *buyback* untuk uji hipotesis akan menggunakan uji statistik nonparametrik.

Pengujian Hipotesis

1. Uji Paired Sample t-Test

Pengujian hipotesis pertama menggunakan uji *Paired Sample t-Test* karena hasil uji data menunjukkan data berdistribusi normal. Uji ini dilakukan untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *buyback* saham.

Tabel 5. Hasil Pengujian Paired Sample t-Test

		t	Sig. (2-tailed)
AAR	Sebelum dan Setelah	-8.130	0.000

Sumber: Analisa (2023)

Tabel 4 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *average abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *buyback*. Hal ini ditunjukkan dari nilai *t-test* sebesar -8.130 dan signifikansi pada $0.000 < 0.05$ yang berarti H_1 diterima. Hipotesis ini diterima menunjukkan bahwa ada perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham pada *average abnormal return*.

2. Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Pengujian hipotesis kedua menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* karena hasil uji data menunjukkan data tidak berdistribusi normal. Uji ini dilakukan untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *buyback* saham.

Tabel 6. Hasil Pengujian Wilcoxon Sign Rank Test

		Z	Sig. (2-tailed)
ATVA	Sebelum dan Setelah	-0.490	0.624

Sumber: Analisa (2023)

Tabel 6 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *average trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *buyback* saham. Hal ini terlihat dari nilai *Z test* sebesar -0.490 dan signifikansi pada $0,624 > 0,05$ yang berarti H_2 ditolak. Hipotesis ini ditolak menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan reaksi pasar sebelum dan setelah pengumuman *buyback* saham pada *average trading volume activity*.

1. Hubungan Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Buyback Saham dengan Average Abnormal return

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa *average abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *buyback* saham terdapat perbedaan yang signifikan hal ini ditunjukkan dari tingkat signifikansi $0.000 < 0.05$. Hal ini menyebabkan hipotesis pertama yang menyatakan terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap *average abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *buyback* saham diterima. Hal ini juga diartikan bahwa ada reaksi pasar terhadap sebelum dan setelah pengumuman *buyback* saham terhadap *average abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Zein & Akbar, 2020) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *buyback* dan pasar bereaksi. Namun, penelitian ini tidak mendukung

penelitian yang dilakukan (Rahmawati & Indarto, 2022) dan (Endhiarto et al., 2021) yang menemukan bahwa pasar tidak bereaksi dan tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *buyback* saham.

2. Hubungan Reaksi Pasar terhadap Pengumuman *Buyback* dengan *Average Trading Volume Activity*

Berdasarkan pengujian menunjukkan nilai *mean average trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *buyback* mengalami peningkatan sebesar 0,000486. Namun, berdasarkan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan data yang tidak signifikan. Nilai minimum TVA pada penelitian ini menunjukkan angka 0.000 yang artinya jumlah saham yang beredar lebih banyak daripada jumlah saham yang diperdagangkan. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman *buyback* saham. Hal ini dikarenakan investor mampu menyerap dengan baik informasi pengumuman *buyback* saham oleh perusahaan atas keadaan pasar yang fluktuatif, sehingga cenderung melakukan penyesuaian yang mengakibatkan tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Endhiarto et al., 2021) dan (Zein & Akbar, 2020) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *average trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *buyback* saham. Namun, penelitian ini tidak mendukung penelitian (Rahmawati & Indarto, 2022) yang menemukan bahwa ada perbedaan yang signifikan *average trading volume activity* sebelum dan setelah *buyback* saham diumumkan.

SIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang dapat ditarik adalah sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan setelah pengumuman *buyback* saham terhadap *average abnormal return*. Berdasarkan hasil pengujian *average abnormal return* menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* saham mengandung informasi sehingga mengubah penilaian para investor dan mengakibatkan pasar bereaksi secara signifikan terhadap *abnormal return* perusahaan.
2. Tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan setelah pengumuman *buyback* saham terhadap *average trading volume activity*. Adanya pengumuman *buyback* saham tidak mempengaruhi *volume* perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.

Keterbatasan

Adapun keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pengumuman *buyback* di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022 yakni sebanyak 44 perusahaan, sehingga belum dapat digeneralisasikan pada kelompok subjek dengan jumlah besar.

Implikasi Penelitian

Berdasarkan keterbatasan yang ada, maka saran yang dapat diberikan adalah menambah variabel selain *abnormal return* dan *trading volume activity* seperti menambah variabel *earning*

per share (EPS). Dan memperpanjang periode pengamatan agar pengaruh dari informasi pengumuman *buyback* ini dapat diamati dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Baker, H., Kent, G. E., Powell., & E. T. Veit. (2003). Why Companies Use Open-Market Repurchases: A Manajerial Perspective. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 43, 483–504.
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*.
- Bhargava, S., & Agrawal, P. (2015). Annoucement Effect of Share Buyback on Share Price at National Exchange: An Empirical Investigation. *Pune Annual Research Journal of Symbiosis Center of Management Studies*, 3, 89–105.
- Brigham, E. G., & Joel F. H. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan: Vol. Buku 2* (Edisi 11). Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptopno., & Fakhrudin, H. M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia*. Salemba Empat.
- Endhiarto, T., Rahmawati, A., & Puspitasari, N. (2021). Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Buyback Saham Perusahaan Terdaftar di BEI 2020. *Bisma : Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 15, 214–221.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multiverse dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, A. (2015). Analisis Investasi di Aset Keuangan. *Mitra Wacana Media*.
- Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE-Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. M. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kedelapan).
- Junizar, M. L. (2013). Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buyback) Terhadap Respon Pasar. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2, 539–549.
- MacKinley, A. C. (1997). *Event Studies in Economics and Finance*. Journal of Economic Literature, Vol. XXXV. <https://www.bu.edu/econ/files/2011/01/MacKinlay-1996-Event-Studies-in-Economics-and-Finance.pdf>
- Melanthon Rumapea, A. (2019). Analisis Pengaruh Buyback Terhadap Harga Saham dan Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, 167–174.
- OJK. (2020). *Laporan Tahunan OJK 2020*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Oktaviani, R. H., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2016). Analisis Perbedaan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Buyback Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI yang Melakukan Buyback Tahun 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol 33(1), 120–126.
- Rahmawati, N., & Indarto, M. R. (2022). Reaksi Pasar Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Terhadap Pengumuman Stock Buyback di Tahun 2020-2021. *Cakrawangsa Bisnis*, 3, 113–136.

- Ratnawati, F. D. (2018). *Pengaruh Makro Ekonomi, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)*.
- Sastradi, C. (2019). *Perbedaan Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buyback) Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2018*. Universitas Katolik Musi Charitas.
- Tandelilin, E. (2010). *Analisis investasi dan manajemen portofolio* (Edisi ke-1). Kanisius.
- Zein, Q., & Akbar, T. (2020). Pengaruh Pengumuman Stock Buyback Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019. *Jurnal Akuntansi*, 8, 145–153.