



ANALISIS *RETURN* SAHAM SEPUTAR *BUYBACK* DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020

Apriadi¹, Nur Aida Arifah Tara²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Mataram

¹E-mail: apriadiunram@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis *Return* Saham dan Volume Perdagangan saham seputar *buyback* di Bursa Efek Indonesia tahun 2020. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian komparatif. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah sampel survei dengan sumber data sekunder berupa data kuantitatif yang diolah menggunakan uji *paired sample t-test* dan *Wilcoxon Sign Ranks Test*. Hasil penel

itian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode 1 hari, 5 hari sebelum dan 1 hari, 5 hari sesudah *buyback*, sedangkan untuk 10 hari sebelum dan sesudah *buyback* tidak terdapat perbedaan *abnormal return*. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham pada 1 hari, 5 hari sebelum dan 1 hari, 5 hari sesudah *buyback*, sedangkan pada 10 hari sebelum dan sesudah *buyback* tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham.

Kata Kunci: *Buyback*, *Return* Saham, dan *Trading Volume Activity (TVA)*

ABSTRACT

This research aims to examine and analyze Stock Returns and Stock Trading Volume regarding buybacks on the Indonesia Stock Exchange in 2020. The type of research used in this research is comparative research. The data collection method used was a survey sample with secondary data sources in the form of quantitative data which was processed using the paired sample t-test and the Wilcoxon Sign Ranks Test. The research results show that there is a difference in abnormal returns in the period 1 day, 5 days before and 1 day, 5 days after the buyback, while for 10 days before and after the buyback there is no difference in abnormal returns. The results of this research also show that there is a difference in stock trading volume on 1 day, 5 days before and 1 day, 5 days after the buyback, whereas on 10 days before and after the buyback there is no difference in stock trading volume.

Keywords: *Buyback*, *Stock Return*, and *Trading Volume Activity (TVA)*



PENDAHULUAN

Pembelian kembali saham dalam kondisi normal harus melalui proses Rapat Umum Pemegang Saham, namun jika kondisi pasar berfluktuasi secara signifikan maka perusahaan dapat melakukan pembelian kembali saham tanpa persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2013). Kondisi pasar berfluktuasi secara signifikan terjadi di tahun 2020 yang dipengaruhi oleh *covid-19* mengakibatkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami pelemahan pada tahun 2020.

Pada bulan Januari 2020 IHSG Mengalami penurunan - 5,77%, Sedangkan pada bulan Februari 2020 IHSG mengalami penurunan -8,20%. bulan selanjutnya yaitu pada bulan Maret 2020 setelah Presiden Joko Widodo mengumumkan bahwa *covid-19* telah masuk ke Indonesia yang ditandai dengan terjangkitnya 2 warga Indonesia, semakin membuat IHSG melemah dan mengalami penurunan terparah sepanjang tahun 2020 sekitar - 16,76%, Pada bulan-bulan berikutnya IHSG Kembali positif dan di akhir tahun, bulan Desember IHSG mengalami peningkatan sebesar +6,53%. Sedangkan sepanjang tahun 2020 (Januari - Desember) IHSG hanya mengalami kenaikan sekitar 0,66%.

Dalam rangka mengurangi dampak tekanan di pasar sekunder, OJK mengeluarkan Kebijakan yang bertujuan untuk mencegah jatuhnya harga saham yang terlalu dalam sebagai dampak dari perubahan kebijakan ekonomi global. Sehubungan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.2/POJK.04//2013 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten Atau Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan, selanjutnya disebut POJK Nomor 2/POJK.04//2013, perlu mengatur kondisi lain selain yang telah ditetapkan dalam POJK Nomor 2/POJK.04//2013 dimaksud, dalam Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan.

Pada bulan Maret 2020 OJK telah mengeluarkan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan (SEOJK) No. 3/SEOJK.04/2020 Tentang Kondissi Lain Sebagai Kondisi Pasar Yang Berfluktuasi Secara Signifikan Dalam Pelaksanaan Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik, yang memungkinkan Pembelian Kembali Saham tanpa melalui Rapat Umum Pemegang Saham. Perusahaan dapat melakukan *buyback* saham sampai batas maksimal 20% dari modal disetor tanpa perlu mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), namun cukup menyampaikan keterbukaan informasi kepada OJK dan Bursa Efek Indonesia. Kemudahan peraturan ini ditetapkan dalam rangka mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan.

Setelah keluarnya Surat Edaran Otoritas Jasa keuangan, SEOJK No. 3/SEOJK.04//2020 yang mulai berlaku pada tanggal 9 Maret 2020 Emiten menanggapi dengan positif yang ditandai dengan meningkatnya pelaporan keterbukaan informasi ke OJK dan BEI yang mencantumkan informasi rencana *buyback* yang mencakup Periode *Buyback*, Nominal *Buyback*, dan Jumlah saham yang akan dibeli. Dalam *konferensi pers*

virtual yang dilakukan direktur utama BEI, Inarno Djajadi pada tanggal 24 April 2020, memaparkan bahwa 65 perusahaan berencana melakukann *buyback* saham dengan total nilai mencapai Rp 19,3T (CNBC Indonesia, 2020).

Pembelian kembali saham (*stock buyback*) dapat dilakukan pada saat kondisi pasar berfluktuasi secara signifikan maupun pada saat kondisi harga saham yang *undervalued*. Meningkatnya jumlah perusahaan yang melaksanakan pembelian kembali saham serta keuntungan yang diperoleh dari pelaksanaan *buyback* menunjukkan bahwa pembelian kembali saham merupakan suatu kebijakan yang perlu diperhatikan oleh perusahaan yang ingin meningkatkan harga saham. Kebijakan pembelian kembali saham penting untuk dipertimbangkan terutama untuk perusahaan yang memiliki arus kas bebas (*free cash flow*).

Pada penelitian ini akan difokuskan dua hal yang akan diteliti, yaitu *Abnormal Return* yang terjadi sebelum dan sesudah *buyback*, dan Volume Perdagangan yang terjadi sebelum dan sesudah *buyback*.

KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan, salah satunya dapat diukur dari harga saham yang bersangkutan. Selain tujuan ini, seorang manajer mungkin memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan maksimalisasi kekayaan pemegang saham. Hal ini akan menciptakan konflik kepentingan yang potensial terjadi dan konsep ini yang disebut sebagai *agency theory* (Brigham & Gapenski, 2009).

Signalling Theory

Signalling theory menyatakan informasi masa kini akan digunakan sebagai sinyal perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal perusahaan dapat dilihat dari reaksi harga saham. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Pengumuman suatu berita dari perusahaan dikatakan mempunyai kandungan informasi jika memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar. Salah satu informasi yang dapat mempengaruhi *abnormal return* perusahaan adalah informasi mengenai rencana pembelian kembali saham (*buyback*). Sesuai peraturan BAPEPAM-LK nomor X.K.I, *buyback* termasuk salah satu informasi yang harus dipublikasikan kepada public.

Alasan penting dilakukannya *buyback* oleh para *Chief of Financial Officer* (CFO) adalah keyakinan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*. Penilaian yang terlalu rendah terhadap saham ini merupakan cerminan dari kondisi manajemen perusahaan, sehingga pasar berekspektasi rendah terhadap arus kas perusahaan atau ekspektasi yang terlalu tinggi terhadap risiko yang dihadapi perusahaan. Terjadinya peningkatan harga saham menunjukkan bahwa rata-rata pasar meyakini kemampuan manajemen perusahaan (Vermaelen, 2005).



Secara umum *signalling* model didasarkan pada tiga asumsi. Pertama, sinyal haruslah berbiaya, jika tidak berbiaya, maka sinyal tersebut tidak memiliki kredibilitas. Para akademisi mengasumsikan bahwa manajer akan melakukan kebohongan jika tidak terdapat konsekuensi atas pemberian sinyal yang salah. Kedua, jika sinyal tersebut berbiaya, pasti terdapat manfaat lebih yang dapat diperoleh dari sinyal tersebut. Manfaat ini tidak terlihat secara kasat mata seperti yang dibayangkan, bahwa informasi secara berkelanjutan akan dicerminkan oleh harga ekuitas, tidak terbatas informasi ini merupakan sinyal yang berasal darimanajer atau bukan. Ketiga, seluruh *signaling* model mengasumsikan bahwa pasar adalah efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi-strong efficient*), atau pada kondisi ekuilibrium, sinyal secara utuh mengungkapkan informasi mengenai manajer (Vermaelen, 2005)

Hipotesis *signaling* memiliki pemikiran bahwa manajer adalah seseorang yang lebih mengetahui banyak informasi mengenai perusahaan dan mereka melakukan pengumuman *buyback* untuk mengirimkan sinyal sampai ke pasar bahwa harga saham perusahaan dinilai terlalu rendah (*undervalue*) (Lasfer, 2000). *Buyback* diharapkan akan memberikan sinyal tentang prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Sinyal tersebut diharapkan dapat berdampak pada menguatnya harga saham yang terjadi di pasar bursa. Implikasi dari teori ini yaitu secara umum akan berdampak pada harga seluruh sekuritas perusahaan yang berisiko mengalami penurunan nilai. Hipotesis sinyal akan mengasumsikan bahwa ketika manajer dapat mendeteksi penurunan nilai pada harga saham perusahaan dan hal itu dapat mempengaruhi minat investor jangka panjang, maka manajer harus melakukan pembelian kembali saham ketika harga mengalami penurunan (Mujjani, 2020)

Buyback

Buyback atau pembelian kembali saham adalah tindakan yang dilakukan oleh emiten maupun perusahaan publik untuk membeli kembali saham yang telah ditawarkan kepada masyarakat baik melalui bursa maupun di luar bursa. Pembelian saham kembali (*shares buyback*) adalah tindakan emiten membeli kembali sebagian saham yang telah beredar atau berada di tangan pemegang saham publik. Dengan adanya pembelian kembali saham, jumlah saham yang beredar di publik menjadi lebih kecil jumlahnya (Darmadji & Fakhruddin, 2012).

Abnormal Return

Abnormal return adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa *return* yang diterima lebih besar dari pada *return* yang diharapkan, sebaliknya jika *return* yang diterima itu lebih kecil dari pada yang diharapkan maka disebut *abnormal return* negatif. Perhitungan *abnormal return* pada penelitian ini menggunakan model yang disesuaikan pasar yaitu *market adjusted model*. Pada model ini menganggap bahwa penduga paling baik untuk *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat itu. Jika *return* indeks pasar pada

saat pengumuman adalah 10% maka *expected return* semua sekuritas pada saat yang sama adalah sama dengan *return* indeks pasarnya yaitu 10%. Jika *return* suatu sekuritas pada saat yang sama sebesar 25% maka *abnormal return* untuk sekuritas tersebut adalah 15% (Jogiyanto, 2015:445).

Rumus yang digunakan yaitu sesuai dengan *market adjusted model* sebagai berikut. Menghitung *abnormal return*:

$$AR_{it} = Rit - ER$$

Actual Return

Actual return saham yang diperoleh dengan mencari selisih antara harga sekarang dikurangi dengan harga saham hari sebelumnya dibagi harga saham hari sebelumnya. Menghitung *actual return* untuk mengetahui perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham pada hari sebelumnya digunakan persamaan sebagai berikut:

$$Rit = \frac{Pi,t - Pi,t-1}{Pi,t-1}$$

Expected Return

Dengan adanya ketidakpastian (*uncertainty*) berarti investor akan memperoleh *return* di masa mendatang yang belum diketahui persis nilainya, untuk itu *return* yang akan diterima perlu diestimasi nilainya (*expected return*) dengan segala kemungkinan yang dapat terjadi (Jogiyanto, 2015). Model-model perhitungan *expected return* sangat dibutuhkan, tetapi hanya terdapat 2 model yang populer dan banyak digunakan, yaitu *single index model* dan *capital asset pricing model* (CAPM) (Jogiyanto, 2015). Untuk menghitung *expected return* nya digunakan rumus:

$$ER = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Event Study

Ketika emiten melakukan pembelian kembali saham pada penjelasan sebelumnya, maka investor dan pelaku pasar lainnya harus bisa mempelajari dan memperkirakan reaksi apa yang akan timbul akibat aksi tersebut melalui *event study*. Peristiwa yang dimaksud dalam penelitian ini adalah peristiwa pembelian kembali saham (*stock buyback*) yang dilakukan perusahaan yang terdaftar di BEI. Dalam *event study* dikenal istilah *event window* (jendela peristiwa) / *event date* (tanggal peristiwa) dan *estimation period* (periode estimasi).

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian yang akan dilakukan ini termasuk ke dalam penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode *event study*, yaitu penelitian yang akan mengkaji fenomena *Buyback* terhadap *return* saham

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *buyback* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 yang berjumlah sebanyak 38 perusahaan. Teknik pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria tertentu, sehingga ditetapkan 34 sampel perusahaan.

Statistik Deskriptif

Tabel 1.
**Analisis Deskriptif *Abnormal Return*
Dan Volume Perdagangan**

Periode	(%)	Mean	Min	Max	Stdev
1 hari Sebelum	AR	-1,26	-10	5	4,323
	TVA	65,1	0	498,8	112,3
1 hari Setelah	AR	7,42	2	46	9,523
	TVA	187,6	0,3	1353,6	241,4
5 hari sebelum	AR	-0,7	-16	19	5,659
	TVA	58,2	0	394,7	86,6
5 hari sesudah	AR	2,14	-9	20	5,621
	TVA	160,3	0,3	798,7	154,2
10 hari sebelum	AR	0,31	-12	9	3,921
	TVA	56	0	336,7	80,1
10 hari sesudah	AR	0,71	-98	82	24,173
	TVA	27,8	1,1	132,1	31,5

Pada tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif dari data penelitian pada periode pengamatan 10 hari sebelum, 10 hari sesudah, 5 hari sebelum, 5 hari sesudah, 1 hari sebelum dan 1 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback* dari *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Nilai rata-rata, *Abnormal return* pada 10 hari sebelum sebesar 0,31% sedangkan pada 10 hari sesudah sebesar 0,71%. Nilai minimal 10 hari sebelum *buyback* sebesar -12% sedangkan sesudah *buyback* sebesar -98%. Nilai maksimal 10 hari sebelum *buyback* sebesar 9% dan sesudah *buyback* sebesar 82%. Sedangkan nilai standar deviasi sebelum *buyback* sebesar 3,921% dan sesudah *buyback* 24,173%.

Untuk nilai rata-rata *abnormal return* pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah Perusahaan melakukan *buyback* mengalami peningkatan yang awalnya -0,7% menjadi 2,14% sesudah *buyback*. Sedangkan nilai standar deviasi 5 hari sebelum sebesar 5,659% dan 5,621% sesudah *buyback*. Pada tabel di atas juga terlihat nilai rata-rata 1 hari sesudah menunjukkan peningkatan di mana yang awalnya -1,26% menjadi 7,42%. Sedangkan nilai standar deviasinya yang awalnya 4,323% menjadi 9,523%.

Hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.2 di atas juga menunjukkan bahwa volume perdagangan saham menunjukkan bahwa nilai dari 34 perusahaan emiten yang

melakukan *buyback* baik pada periode 10 hari, 5 hari, 1 hari sebelum dan 10 hari, 5 hari, 1 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback*. Pada tabel diatas terlihat bahwa nilai rata-rata volume perdagangan terus mengalami peningkatan pada 5 hari sesudah, dan 1 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback* dengan angka masing-masing 160,3% pada 5 hari sesudah, dan 187,6% pada 1 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback*. Sedangkan nilai rata-rata volume perdagangan pada hari ke 10 mengalami penurunan dari yang awalnya 56% menjadi 27,8%.

Nilai minimum volume perdagangan saham pada tiap-tiap periode, 10 hari sebelum, 5 hari sebelum, dan 1 hari sebelum menunjukkan angka yang sama yaitu 0%. sedangkan pada 10 hari sesudah, 5 hari sesudah, dan 1 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback* menunjukkan peningkatan dari angka sebelum *buyback* dengan angka masing-masing, 1,1%, 0,3%, dan 0,3%.

Pada nilai maksimum volume perdagangan menunjukkan angka paling tinggi pada 1 hari setelah perusahaan melakukan *buyback* dengan angka sebesar 1353,6% dan nilai maksimum volume perdagangan yang paling rendah terjadi pada 10 hari sebelum perusahaan melakukan *buyback* dengan angka sebesar 336,7%.

Nilai standar deviasi pada volume perdagangan saham saat periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback* memiliki nilai masing-masing yaitu sebesar 80,1% dan 31,5%, Nilai standar deviasi pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback* memiliki nilai masing-masing yaitu sebesar 86,6% dan 154,2%. sedangkan pada periode 1 hari sebelum dan 1 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback* menunjukkan nilai masing-masing 112,3% dan 241,4%.

Tabel 2.
Abnormal Return

N	Sebelum <i>Buyback</i>		Setelah <i>Buyback</i>	
	t-	<i>Abnormal Return (%)</i>	t+	<i>Abnormal Return (%)</i>
34	t-1	-1,26	t+1	7,42
34	t-5	0,78	t+5	2,14
34	t-10	0,31	t+10	0,71
Rata-rata		-0,57		3,42

Pada tabel 2 menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* perusahaan yang melakukan *buyback* dan terdaftar di BEI tahun 2020 periode 1 hari, 5 hari, 10 hari sebelum dan 1 hari, 5 hari, 10 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback*. Rata-rata *abnormal return* 34 emiten yang menjadi sampel penelitian cenderung menurun pada periode sebelum *buyback* dengan nilai -0,57% dan rata-rata *abnormal return* 34 emiten yang melakukan *buyback* pada periode sesudah perusahaan melakukan *buyback* sebesar 3,42%.

Pada tabel 3 menunjukkan bahwa rata-rata *actual return* perusahaan yang melakukan *buyback* pada tahun 2020 menunjukkan peningkatan *actual return* pada tiap-tiap periodenya, peningkatan *actual return* tertinggi terjadi pada periode 1 hari setelah terjadinya *buyback* dengan nilai 4,13% kemudian pada 5 hari sesudah *buyback* dengan nilai 1,76% dan terendah pada 10 hari sesudah *buyback* dengan nilai 1,27%. Jika dilihat dari rata-rata, terlihat ada peningkatan *actual return* yang cukup tinggi dari yang semula -2,13% menjadi 2,39%.

Tabel 3.
Actual Return

N	Sebelum <i>Buyback</i>		Sesudah <i>Buyback</i>	
	t-	<i>Actual Return</i> (%)	t+	<i>Actual Return</i> (%)
34	t-1	-3,84	t+1	4,13
34	t-5	-2,16	t+5	1,76
34	t-10	-0,4	t+10	1,27
Rata-rata		-2,13		2,39

Tabel 4.
Expected Return

N	Sebelum <i>Buyback</i>		Sesudah <i>Buyback</i>	
	t-	<i>Expected Return</i> (%)	t+	<i>Expected Return</i> (%)
34	t-1	-2,58	t+1	-3,29
34	t-5	-1,38	t+5	-0,38
34	t-10	-0,72	t+10	0,55
Rata-rata		-1,56		-1,04

Pada tabel 4 menunjukkan bahwa rata-rata *Expected return* perusahaan yang melakukan *buyback* dan terdaftar di BEI tahun 2020 periode 1 hari, 5 hari, 10 hari sebelum dan 1 hari, 5 hari, 10 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback*. Rata-rata *expected return* 34 emiten yang menjadi sampel penelitian cenderung negatif pada periode sebelum dan sesudah *buyback* dengan nilai masing-masing -1,56% sebelum *buyback* dan -1,04% sesudah *buyback*.

Tabel 5.
Abnormal Return

N	Sebelum <i>Buyback</i>		Sesudah <i>Buyback</i>	
	t-	<i>Abnormal Return</i> (%)	t+	<i>Abnormal Return</i> (%)
34	t-1	-1,26	t+1	7,42
34	t-5	0,78	t+5	2,14
34	t-10	0,31	t+10	0,71
Rata-rata		-0,57		3,42

Pada tabel 5 menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* perusahaan yang melakukan *buyback* dan terdaftar di BEI tahun 2020 periode 1 hari, 5 hari, 10 hari sebelum dan 1 hari, 5 hari, 10 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback*. Rata-rata *abnormal return* 34 emiten yang menjadi sampel penelitian cenderung menurun pada periode sebelum *buyback* dengan nilai -0,57% dan rata-rata *abnormal return* 34 emiten yang melakukan *buyback* pada periode sesudah perusahaan melakukan *buyback* sebesar 3,42%.

Pada tabel 6 menunjukkan bahwa rata-rata volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan *buyback* pada tahun 2020 lebih besar dari pada sebelum perusahaan melakukan *buyback* dengan angka rata-rata setelah *buyback* 125,32% dan 59,829% sebelum perusahaan melakukan *buyback*. Ini juga terjadi di tiap-tiap periode, 1 hari dan 5 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback* mempunyai volume perdagangan saham yang lebih tinggi dibandingkan 1 hari dan 5 hari setelah perusahaan melakukan *buyback*. Sedangkan pada 10 sesudah perusahaan melakukan *buyback* menunjukkan penurunan volume perdagangan dari yang awalnya 56,077% berubah menjadi 27,878%.

Tabel 6.
Volume Perdagangan Saham

N	Sebelum <i>Buyback</i>		Sesudah <i>Buyback</i>	
	t-	Volume Perdagangan (%)	t+	Volume Perdagangan (%)
34	t-1	65,167	t+1	187,695
34	t-5	58,244	t+5	160,388
34	t-10	56,077	t+10	27,878
Rata-rata		59,829		125,320

Tabel 7.
**Uji Normalitas Rata-Rata *Abnormal Return* dan Volume
Perdagangan Saham**

	<i>Tests of Normality</i>		
	<i>Kolmogorov-Smirnov^a</i>		
	Sig.		
ARMIN1	0,200	Normal	<i>PARAMETRIC</i> (<i>Paired sample t-test</i>)
ARPLUS1	0,304		
ARMIN5	0,016	Tidak Normal	<i>NONPARAMETRIC</i> (<i>Wilcoxon Sign Ranks Test</i>)
ARPLUS5	0,200		
ARMIN10	0,200	Tidak Normal	<i>NONPARAMETRIC</i> (<i>Wilcoxon Sign Ranks Test</i>)
ARPLUS10	0,000		
TVAMIN1	0,000	Tidak Normal	<i>NONPARAMETRIC</i> (<i>Wilcoxon Sign Ranks Test</i>)
TVAPLUS1	0,000		
TVAMIN5	0,000	Tidak Normal	<i>NONPARAMETRIC</i> (<i>Wilcoxon Sign Ranks Test</i>)
TVAPLUS5	0,000		
TVAMIN10	0,000	Tidak Normal	<i>NONPARAMETRIC</i> (<i>Wilcoxon Sign Ranks Test</i>)
TVAPLUS10	0,000		

Keterangan: AR: *Average Return*; ATVA: *Average Trading Volume Activity*

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 7 di atas menunjukkan bahwa data *abnormal return* pada 1 hari sebelum dan 1 hari sesudah terdistribusi normal dengan demikian akan menggunakan uji *parametric (Paired Sample T-test)*. Sedangkan data *abnormal return* pada 5 hari, 10 hari sebelum dan 5 hari, 10 sesudah tidak terdistribusi dengan normal maka akan diuji dengan uji *non parametric (wilcoxon sign ranks test)*. Data volume perdagangan pada 1 hari, 5 hari, 10 hari sebelum dan 1 hari, 5 hari, 10 hari sesudah *buyback* tidak terdistribusi dengan normal maka akan diuji dengan uji *non parametric (wilcoxon sign ranks test)*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 8.

**Hasil Pengujian Statistik *Abnormal Return* 1 Hari Sebelum
Dan 1 Hari Sesudah Peristiwa *Buyback***

Stat	N	<i>Abnormal Return (%)</i>		<i>Paired Sample T-test</i>	
		t-1	t+1	t	Sig. (2-tailed)
Rata-rata	34	-1,26	7,42	-4,137	0,000

Tabel 4.8 menunjukkan hasil bahwa nilai *Sig (2-tailed)* sebesar 0,000, yang mana tingkat signifikan dari data tersebut lebih kecil dari 5% atau 0,05 ($\alpha \leq 0,05$). Hasil tersebut

menunjukkan bahwa data signifikan, artinya H1 terbukti yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham 1 hari sebelum dan 1 hari sesudah *buyback*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* perusahaan tahun 2020 mengandung informasi yang positif bagi Investor pada periode 1 hari sebelum peristiwa sehingga *abnormal return* 34 perusahaan yang melakukan *buyback* mengalami peningkatan yang awalnya negatif menjadi positif saat 1 hari setelah *buyback* mulai dilakukan. Hal ini dapat terjadi karena investor menangkap sinyal dari peristiwa tersebut sebagai sinyal positif bahwa perusahaan mempunyai arus kas bebas (*free cash flow*) dalam kondisi baik. Dengan kondisi ini para investor kemudian ikut menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan *buyback* dengan cara melakukan aksi beli saham. Hal ini menyebabkan peningkatan harga saham dan akhirnya juga meningkatkan *abnormal return* pada perusahaan tersebut.

Tabel 9.

**Hasil Pengujian Statistik *Abnormal Return* 5 Hari Sebelum
Dan 5 Hari Sesudah Peristiwa *Buyback***

Stat	N	<i>Abnormal Return (%)</i>		<i>Paired Sample T-test</i>	
		t-5	t+5	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
Rata-rata	34	-0,78	2,14	-2,590	0,010

Berdasarkan hasil perhitungan statistik pada tabel 9 menunjukkan hasil bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,010, yang mana tingkat signifikan dari data tersebut lebih kecil dari 5% atau 0,05 ($\alpha \leq 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa data signifikan, artinya H2 terbukti yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *buyback*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* perusahaan tahun 2020 mengandung informasi yang positif bagi Investor pada periode 5 hari sesudah proses *buyback* dilakukan sehingga *abnormal return* 34 perusahaan yang melakukan *buyback* mengalami peningkatan yang awalnya -0,78% menjadi 2,14% saat 5 hari setelah *buyback* mulai dilakukan. Kondisi ini menunjukkan bahwa pengaruh dari peristiwa *buyback* yang dilakukan oleh perusahaan masih terjadi sampai di hari ke 5 sesudah perusahaan melakukan *buyback*. Akan tetapi pengaruh *buyback* ini mulai menurun di hari ke 5 sesudah *buyback* jika dibandingkan dengan peningkatan *return* pada 1 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback*. Pada 1 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback* rata-rata *abnormal return* 34 emiten yang melakukan *buyback* sebesar 7,42% sedangkan pada 5 hari sesudah *buyback* rata-rata *abnormal return* 34 emiten yang melakukan *buyback* mengalami penurunan menjadi 2,14%.

Tabel 10.

Hasil Pengujian Statistik *Abnormal Return* 10 Hari Sebelum Dan 10 Hari Sesudah Peristiwa *Buyback*

Stat	N	Abnormal Return (%)		Paired Sample T-test	
		t-10	t+10	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
Rata-rata	34	0,31	0,71	-0,111	0,912

Pada tabel 10 menunjukkan hasil bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,912, yang mana tingkat signifikan dari data tersebut lebih besar dari 5% atau 0,05 ($\alpha \leq 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa data tidak signifikan, artinya H3 tidak terbukti yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *buyback*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh *buyback* terhadap *abnormal return* pada 10 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback*. Kondisi ini dipengaruhi oleh informasi *buyback* yang sudah tidak semasih informasi pada 1 hari setelah perusahaan melakukan *buyback* yang mengakibatkan investor tidak berfokus lagi dengan *buyback* yang dilakukan perusahaan. Selain itu para investor tidak terlalu antusias lagi untuk melakukan pembelian karena potensi untuk mendapatkan *capital gain* semakin kecil.

Hasil menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh *buyback* terhadap *return* saham 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *buyback*, namun jika dilihat dari rata-rata nilai 10 hari sebelum *buyback* dan 10 hari sesudah *buyback*. Terlihat ada sedikit peningkatan di 10 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback* di mana yang awalnya 0,31% pada 10 hari sebelum perusahaan melakukan *buyback* kemudian menjadi 0,71%, angka ini menunjukkan peningkatan.

Tabel 11.

Hasil Pengujian Statistik Volume Perdagangan saham 1 Hari Sebelum Dan 1 Hari Sesudah Peristiwa *Buyback*

Stat	N	Volume Perdagangan (%)		Wilcoxon Signed Ranks Test	
		t-1	t+1	Z	AsympSig. (2-tailed)
Rata-rata	34	65,167	187,695	-3,787	0,000

Tabel 11 menunjukkan hasil bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,000, yang mana tingkat signifikan dari data tersebut lebih kecil dari 5% atau 0,05 ($\alpha \leq 0,05$).

Hasil tersebut menunjukkan bahwa data signifikan, artinya H4 terbukti yang menunjukkan bahwa terdapat

perbedaan volume perdagangan saham 1 hari sebelum dan 1 hari sesudah *buyback*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* perusahaan tahun 2020 mengandung informasi yang positif bagi Investor pada periode 1 hari sebelum peristiwa *buyback* sehingga volume perdagangan saham 34 perusahaan yang melakukan *buyback* mengalami peningkatan yang awalnya negatif menjadi positif saat 1 hari setelah *buyback* mulai dilakukan. Hal ini dapat terjadi karena investor menangkap sinyal dari peristiwa tersebut sebagai sinyal positif bahwa perusahaan mempunyai arus kas bebas (*free cash flow*) dalam kondisi baik dengan kondisi ini para investor kemudian ikut menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan *buyback* dengan cara melakukan aksi beli saham pada perusahaan yang melakukan *buyback* selain itu aksi perusahaan yang melakukan *buyback* dengan maksimal 20% dari saham yang beredar juga menjadi salah satu faktor yang memengaruhi volume perdagangan saham pada 1 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback*.

Tabel 12.

Hasil Pengujian Statistik Volume Perdagangan saham 5 Hari Sebelum Dan 5 Hari Sesudah Peristiwa *Buyback*

Stat	N	Volume Perdagangan (%)		Wilcoxon Signed Ranks Test	
		t-5	t+5	Z	AsympSig. (2-tailed)
Rata-rata	34	58,244	160,388	-3,753	0,000

Berdasarkan hasil perhitungan statistik pada tabel 12 menunjukkan hasil bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,000, yang mana tingkat signifikan dari data tersebut lebih kecil dari 5% atau 0,05 ($\alpha \leq 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa data signifikan, artinya H5 terbukti yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *buyback*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* perusahaan tahun 2020 mengandung informasi yang positif bagi Investor pada periode 5 hari sesudah peristiwa *buyback* sehingga volume perdagangan saham 34 perusahaan yang melakukan *buyback* masih mengalami peningkatan sampai hari ke 5 sesudah *buyback*. Hal ini dapat terjadi karena periode *buyback* yang dijadwalkan oleh masing masing emiten masih berjalan sampai 5 hari sesudah *buyback* resmi dilakukan, tidak menutup kemungkinan peningkatan volume perdagangan saham yang terjadi di 5 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback* merupakan akibat dari pembelian kembali yang dilakukan perusahaan pada hari itu. Selain karena proses *buyback* itu sendiri ada beberapa faktor lain yang mengakibatkan peningkatan volume perdagangan saham pada 5 hari setelah *buyback* seperti kondisi IHSG yang menjadi patokan awal investor untuk melakukan investasi, jika IHSG melemah ada beberapa investor yang mengambil kesempatan itu untuk



melakukan pembelian saham dan ada beberapa investor juga yang akan menjual sahamnya karena khawatir dengan kondisi yang semakin memburuk.

Tabel 13.

Hasil Pengujian Statistik Volume Perdagangan saham 10 Hari Sebelum Dan 10 Hari Sesudah Peristiwa *Buyback*

Stat	N	Volume Perdagangan (%)		Wilcoxon Signed Ranks Test	
		t-10	t+10	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
Rata-rata	34	56,077	27,878	-1,359	0,174

Berdasarkan hasil perhitungan statistik pada tabel 13 menunjukkan hasil bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,174, yang mana tingkat signifikan dari data tersebut lebih besar dari 5% atau 0,05 ($\alpha \leq 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa data tidak signifikan, artinya H_0 tidak terbukti yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *buyback*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah perusahaan melakukan *buyback* tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham. Kondisi ini dibuktikan dengan nilai rata-rata volume perdagangan saham antara 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *buyback* yang malah mengalami penurunan dari yang awalnya 59,829% menjadi 27,878% sesudah melakukan *buyback*.

Kondisi ini membuktikan bahwa pada 10 hari setelah *buyback* dilakukan dipandang berbeda oleh investor, dimana pada 1 hari sesudah *buyback* investor mempunyai minat yang sangat tinggi untuk melakukan pembelian saham yang mengakibatkan volume perdagangan saham meningkat pada 1 hari sesudah *buyback*, sedangkan pada 10 hari sesudah *buyback* volume perdagangan saham mengalami penurunan yang diakibatkan oleh menurunnya minat investor untuk melakukan pembelian saham karena semakin kecil kemungkinan investor akan mendapatkan keuntungan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa *buyback* berpengaruh terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham tidak dalam jangka waktu panjang. *Buyback* memberikan pengaruh pada 1 hari, 5 hari sebelum dan 1 hari, 5 hari sesudah *buyback*, sedangkan pada 10 hari sebelum dan 10 sesudah *buyback* tidak terdapat pengaruh. Jika dibandingkan pengaruh dari tiap-tiap periode, ditemukan bahwa semakin panjang periode hari yang dipilih maka pengaruh *buyback* akan semakin menurun bahkan menjadi tidak berpengaruh.

DAFTAR PUSTAKA

- Akuntansi, J., dan Keuangan, D. A. N. (2019). *stock buyback*. 2, 164–174.
- Alpiana, A., Egha, S., Anisa, S., Mutmainnatunnisa, S., dan Cahyani, Y. (2021). Pengaruh *Buyback* saham dan Ihsq Terhadap Returnsaham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2020. *Prosiding Pekan Ilmiah Mahasiswa (PIM)*, 2(1), 348–357.
- Bursa Efek Indonesia. (2023, Oktober 17). Retrieved from PT Bursa Efek Indonesia: <https://www.idx.co.id/id>
- Brigham, E dan Houston, J. F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 11. Penerbit Salemba Empat: Jakarta.
- CNBC Indonesia. (2023, Oktober 26). CNBC Indonesia. Retrieved from <http://www.cnbcindonesia.com>
- Darmadji, T dan Fakhruddin, H. M. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Penerbit Salemba Empat: Jakarta.
- Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2013). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 2/POJK.04/2013 Tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berfluktuasi Secara Signifikan*. 1–13.
- Fama, E. F. 1991. *Efficient Capital Markets: II*. *The Journal of Finance*. 46(5), 1575-1617.
- Hartono, J. 2017. *Teori portofolio dan analisis investasi* Edisi Kesebelas. BPFE. Yogyakarta.
- Hidayat, T., dan Istiadah, N. 2011. *Panduan Lengkap Menguasai SPSS 19 Untuk Mengolah Data Statistik Penelitian*. PT Trans-Media. Jakarta.
- Hasibuan, A. H., dan Chalil, S. (2019). Analisis Pengaruh Pengumuman Stock *Buyback* Terhadap Harga Saham Dan Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2016. *Jurnal PLANS : Penelitian Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 13(2), 105. <https://doi.org/10.24114/plans.v13i2.13313>
- Jogiyanto, H. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* edisi ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kualitatif, Kuantitatif dan R dan D*. Alfabeta. Bandung.
- Trading View. (2023, Oktober 17). *Melacak Seluruh Pasar*. Retrieved from Trading View: <https://id.tradingview.com/>.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPEE
- Wardhani, L. M. (2013). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (*Event Study* pada Saham Anggota Indeks Kompas 100). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM)*, 1 (1)
- Yahoo Finance. (2023, Oktober 26). Yahoo Finance. Retrieved from Stocks dan News: <https://finance.yahoo.com/>
- Vermaelen. (2005). *Repurchase tendder offer, Signalling and managerial Incentive*. *Jurnal of Financial and Quantitative Analysis*, 19, 163-181.
- Mujjani, S., Soraya, E., Yuliawati, S. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Abnormal Return* Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, 1 (1)