

Analysis of Market Reaction and Stock Performance Before and After Announcement of Share Buy Back for the 2020 - 2022 Period [Analisis Reaksi Pasar dan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buy Back*) Periode 2020 - 2022]

Nafisatul Masrurroh¹⁾, Wiwit Hariyanto^{*,2)}

¹⁾Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi: wiwitbagaskara@umsida.ac.id

Abstract. *The purpose of the study was to find out whether there were differences in market reactions dan stock performance before and after the announcement of the buy back period for the 2020-2022. Market reaction is calculated by trading volume activity and abnormal returns, while stock performance is measured using realized returns. Sampling by purposive sampling as many as 36 companies from various sectors. Event study is used for data analysis method with a window period of 10 days, namely 5 days before and 5 days after the announcement date (buy back). The normality test was carried out with a one sample t-test and nonparametric wilcoxon signed rank test, also a two-mean difference test with a paired sample t-test and paired sample Wilcoxon signed rank test for hypothesis testing. The results of the analysis prove that there is no difference between average trading volume activity and average abnormal return on market reactions, and there is no difference in realized average return on stock performance both before and after the announcement of the buy back.*

Keywords - Average Abnormal Return; Average Return Realized; Average Trading Volume Activity; Stock Buy Back

Abstrak. *Tujuan penelitian untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan reaksi pasar dan kinerja saham sebelum maupun sesudah pengumuman buy back Periode 2020-2022. Reaksi pasar dihitung dengan trading volume activity dan abnormal return, sementara kinerja saham diukur menggunakan return realisasi. Pengambilan sampel dengan cara purposive sampling yakni sebanyak 36 perusahaan dari berbagai macam sektor. Event study digunakan untuk metode analisis data dengan periode jendela selama 10 hari yakni 5 hari sebelum juga 5 hari setelah tanggal announcement (buy back). Uji normalitas dilakukan dengan one sample t-test serta uji nonparametrik wilcoxon signed rank test, juga dilakukan uji beda dua rata-rata dengan paired sample t-test juga paired sample Wilcoxon signed rank test untuk pengujian hipotesis. Hasil analisis membuktikan tidak ada perbedaan average trading volume activity dan average abnormal return terhadap reaksi pasar, serta tidak adanya perbedaan average return realisasi terhadap kinerja saham baik sebelum maupun sesudah pengumuman pembelian kembali saham (buy back).*

Kata Kunci - Average Abnormal Return; Average Return Realisasi; Average Trading Volume Activity; Buy Back Saham

I. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat dilakukannya perdagangan efek dan penawaran umum secara jangka panjang maupun jangka pendek melalui instrumen seperti obligasi, saham, dan lainnya [1]. Pasar modal (Bursa Efek) bertindak sebagai jembatan antara para investor dengan perusahaan publik maupun instansi pemerintah sebagai sarana penambah modal bagi usaha. Saat ini, banyak para investor yang menempatkan dananya di bursa efek dengan membeli saham perusahaan tertentu, dengan tujuan mengharapkan *return* di kemudian hari.

Fitzgerald menunjukkan bahwa [2] : “Investasi adalah aktivitas yang berhubungan dengan usaha untuk menarik dana yang digunakan pada masa sekarang untuk mengadakan barang modal, di mana akan menghasilkan aliran baru di masa mendatang.” Perkembangan investasi melalui pasar modal sangat berkembang pesat dari tahun ke tahun, dilansir dari data yang diterbitkan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), terdapat kenaikan jumlah investor pasar modal sebesar 5% dari akhir Desember 2021 sebanyak 7,45 juta ke akhir Januari 2022 sebanyak 7,86 juta investor [3].

Saham (*stock*) adalah salah satu kegiatan berinvestasi di pasar modal dengan bukti surat kepemilikan bagian modal suatu perseroan terbatas yang tujuannya untuk mendapatkan *return* di masa mendatang [4]. Pengertian lain dari saham adalah sesuatu yang bernilai dari perusahaan berwujud Perseroan terbatas atau bentuk Emiten yang digunakan untuk mengantar pemilik saham [5]. Saham diperjualbelikan melalui BEI yang diawasi oleh OJK dengan harga yang berfluktuasi sesuai kondisi ekonomi dan sesuai prestasi perusahaan. Para investor cenderung membeli saham emiten pada saat harga jatuh, dan menjual pada saat harga naik dalam kurun waktu tertentu.

Selama beredarnya saham, ada banyak pergerakan baik *demand* maupun *supply*. Jika *demand* lebih tinggi daripada *supply*, maka harga saham berpotensi naik, sebaliknya jika *supply* lebih besar daripada *demand* maka harga saham berpotensi turun [6]. Salah satu dampak dari terus meningkatnya *supply* akan menghantam kinerja emiten bahkan menarik kembali saham yang sudah beredar di publik saat mengalami *undervalue*, dan itulah yang

dinamakan *buy back* saham [7]. Tujuan perusahaan melakukan *buy back* yakni untuk mengurangi kepemilikan saham publik agar likuiditasnya dapat tetap terjaga dan mempersiapkan cadangan modal untukantisipasi penurunan harga di kemudian hari [8].

Perusahaan melakukan *buy back* saham dengan cara membeli kembali saham perusahaannya sendiri dari publik pasar modal dalam rentang waktu 3 hingga 18 bulan yang bergantung pada kebijakan manajemen [9]. *Buy back* saham dilakukan secara bertahap, artinya emiten tidak langsung membeli semua saham tersebut dalam waktu yang bersamaan, melainkan membeli sedikit demi sedikit [9]. Jika target *buy back* sudah tercapai sebelum waktu 6 bulan atau bahkan harga saham sudah diatas harga *buy back*, maka sudah dikatakan bahwa kegiatan *buy back* akan berakhir [9]. Sedangkan jika target *buy back* yang direncanakan belum juga tercapai, emiten akan membuka *buy back* tahap 2 dengan persetujuan para *stakeholder*.

Perusahaan melangsungkan *buy back* saham dengan dorongan utama yakni : (1) di masa mendatang, *buy back* diyakini sebagai keuntungan riil atau dapat diandalkan di kemudian hari, (2) meningkatnya *revenue earning per share* (EPS) atau harga per lembar saham. Akan tetapi ada sebagian yang berpendapat bahwa *buy back* saham yang dilakukan oleh emiten merupakan tindakan yang sia-sia dan dapat merugikan perusahaan tersebut.

Buy back saham boleh dilakukan tanpa adanya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sesuai dengan surat edaran yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (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 oleh emiten atau perusahaan publik [10].

Dalam pengumuman *buy back* saham, terdapat reaksi pasar baik secara positif maupun negatif yang menyebabkan berubahnya jumlah saham yang diperdagangkan. Para investor memanfaatkan momen masuk keluar pasar secara cerdas dengan cara : investor masuk untuk menjual sahamnya saat mendengar berita buruk dan membeli kembali saat harga saham jatuh, dan akan menjual kembali pada saat kondisi perusahaan membaik yang disertai melonjaknya harga saham.

Reaksi pasar juga mengakibatkan naik turunnya performa atau kinerja saham saat sebelum dan sesudah *buy back* saham. Kinerja saham meliputi dua faktor yakni : keuntungan dan kerugian (dividen dan modal). *Capital gain* (keuntungan modal) atau kerugian adalah hasil dari selisih antara harga jual dan harga beli yang mengalami kenaikan atau penurunan harga. Dividen yakni pembagian *margin* kepada para *stakeholder* berdasarkan sedikit banyaknya saham yang dimiliki dan dengan investasi yang berkelanjutan.

Dengan mengetahui pra kondisi sebuah perusahaan, akan diketahui pula pengetahuan tentang *buy back* saham dan dapat menafsirkan bagaimana kejadian sebelum dan setelah dilakukannya *buy back* saham. Dalam penelitian ini menggunakan analisis *trading volume activity* (TVA) dan *abnormal return* untuk memahami bagaimana reaksi pasar sebelum dan sesudah adanya *buy back*, juga menganalisis *return* realisasi agar dapat mengetahui bagaimana kinerja saham sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* [11].

Trading volume activity (TVA) adalah indikator yang mengukur besarnya minat investor dalam volume perdagangan yang artinya saham tersebut sering ditransaksikan. *Abnormal return* merujuk pada tidak normalnya tingkat pengembalian yang sebenarnya didapatkan (*actual return*) dengan tingkat *return* yang diinginkan (*expected return*). Sementara *return* realisasi merupakan bentuk *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. Data sekunder volume perdagangan saham, *close price* saham harian perusahaan yang melakukan *buy back*, dan IHSG akan digunakan dalam penelitian ini.

II. METODE

A. Identifikasi Variabel dan Indikator Variabel

1. Buy Back (Pembelian Kembali Saham)

Istilah *buy back* dalam pasar saham yakni membeli kembali saham perusahaannya sendiri yang sudah beredar di publik dengan tujuan untuk mengurangi tingkat peredaran saham sehingga likuiditasnya dapat tetap terjaga, tujuan lain yakni meningkatkan rasio keuangan seperti EPS (*Earning Per Share*), mempersiapkan cadangan modal serta antisipasi penurunan harga saham.

2. Abnormal Return Saham

Abnormal return berarti *return* ekspektasi atau tingkat pengembalian yang tidak normal (tidak sesuai pengharapan) dan nilainya lebih besar dari *actual return* (*return* riil), penyebab dari *abnormal return* antara lain : pengumuman suatu peristiwa yang mencakup *merger* dan akuisisi, peningkatan suku bunga, pengumuman dividen, tuntutan hukum, *stock split*, awal dan akhir tahun, dan peristiwa lain yang dapat mempengaruhi *abnormal return*. Adapun cara dalam menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut [15] :

Tabel 1. Rumus *Abnormal Return*

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = Return tidak normal saham ke-i pada periode ke-t
 $R_{i,t}$ = Actual return saham ke-i pada periode ke-t
 $E[R_{i,t}]$ = Expected return saham ke-i pada periode ke-t

3. Trading Volume Activity Saham

Selain menghitung *abnormal return*, reaksi pasar juga dapat dihitung menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) yang mengukur volume perdagangan saham pada waktu tertentu. Ketertarikan investor dapat diukur menggunakan TVA yang membandingkan total saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu.

Tabel 2. Rumus *Trading Volume Activity*

$$TVA_{it} = \frac{V_{it}}{V_{mt}}$$

Keterangan :

TVA_{it} = *Trading volume activity*
 V_{it} = Volume perdagangan saham perusahaan ke-i pada waktu ke-t
 V_{mt} = Volume saham perusahaan ke-i yang tercatat di BEI

4. Return Realisasi

Return realisasi disebut juga *actual return* adalah perhitungan selisih harga saham berdasarkan data riwayat perusahaan yang telah terjadi sebagai pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi juga menjadi penentu dalam mengukur *return* ekspektasi dan risiko yang akan datang. Pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi (Samsul, 2006:291). Pendapatan dari investasi saham ini diperoleh dari jual beli saham yang dimana jika mendapatkan keuntungan disebut *capital gain*, sementara jika rugi disebut *capital loss*. Untuk menghitung *return* sesungguhnya yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya, rumus yang digunakan yaitu [15]:

Tabel 3. Rumus *Return Realisasi*

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *Actual return* saham ke-i pada periode ke-t
 $P_{i,t}$ = Harga saham ke-i pada periode ke-t
 $P_{i,t-1}$ = Harga saham ke-i pada periode ke-t dikurangi 1

B. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang data tersebut bisa diperoleh dari website BEI yaitu www.idx.co.id atau melalui finance.yahoo.com yang nantinya berupa laporan harga saham harian, volume perdagangan saham harian, IHSG, serta tanggal pengumuman *buy back* perusahaan dari berbagai sektor dari tahun 2020 hingga tahun 2022.

C. Teknik Pengambilan Sampel

Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yakni cara pengambilan sampel dengan pertimbangan dan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang ditentukan dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan *go public* yang terdaftar di Indonesia *Stock Exchange* (IDX) dan melakukan *buy back* pada periode 2020 – 2022.
2. Saham perusahaan masih aktif diperjualbelikan di pasar modal pada periode jendela dan periode estimasi.
3. Tidak melakukan *corporate action* lainnya selama periode penelitian.
4. Perusahaan yang memiliki surat edaran resmi mengenai pengumuman *buy back*.
5. Perusahaan yang melaksanakan kebijakan *buy back* baik yang telah selesai maupun yang masih menjalankan periode *buy back* sahamnya, bukan yang hanya melakukan pengumuman kebijakan *buy back*.
6. Tercantumnya daftar harga saham harian yang terdiri dari harga *open*, *high*, *low*, *close*, volume perdagangan saham, dan pergerakan IHSG.
7. Tercantumnya data tanggal pengumuman *buy back* dan periode pembukaan hingga penutupan *buy back*.

Dari kriteria tersebut, didapatkan 36 sampel perusahaan dari berbagai macam sektor industri untuk uji normalitas dan uji hipotesis.

D. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data untuk mengetahui reaksi pasar dan kinerja saham sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*) terhadap *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *return* adalah menggunakan *event study* yakni metode statistik dengan tahap pengujian uji normalitas data (*kolmogrov-smirnov*). Dan disambung menggunakan uji hipotesis setiap variabel penelitian dengan *paired Sample Test* maupun *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Dasar penarikan kesimpulan dikatakan data berdistribusi normal pada tingkat signifikan lebih dari 0,05 atau 5% dengan menggunakan *software* pendukung yakni SPSS Statistic Versi 26.

E. Uji Normalitas

Sebelum dilakukan uji beda, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas yang bertujuan untuk menguji apakah data yang dianalisis berdistribusi normal atau tidak. Bilamana data terdistribusi dengan normal, maka data dapat diolah menggunakan uji beda. Apabila data dikatakan normal, maka dilakukan uji parametrik yakni dengan uji *paired sample T-test*. Sebaliknya, apabila data dikatakan tidak normal, maka perlu uji analisis non-parametrik (*wilcoxon signed rank test*). Dalam penelitian ini, uji *kolmogrov-smirnov* dilakukan pada *software* SPSS dengan melihat tingkat signifikan sebagai berikut [12] :

1. Data berdistribusi normal apabila $\text{sig} > 0,05$.
2. Data tidak berdistribusi normal apabila $\text{sig} < 0,05$.

F. Uji Nonparametrik

Uji *wilcoxon signed rank test* digunakan dalam uji nonparametrik untuk mengukur perbedaan antara 2 kelompok data berpasangan tetapi berdistribusi secara tidak normal. Pengujian ini merupakan alternatif dari uji *paired sample T-test* apabila data tidak memenuhi asumsi normal. Dalam uji *wilcoxon signed rank test*, variabel *abnormal return*, *trading volume activity* dan *return* dibandingkan sebelum dan sesudah perusahaan menyebarkan kabar bahwa akan membeli kembali saham (*buy back*) dengan ketentuan [12] :

1. Apabila data statistik *Wilcoxon* menunjukkan \leq nilai kritis maka H_1 diterima.
2. Apabila data statistik *Wilcoxon* menunjukkan \geq nilai kritis maka H_0 diterima.

Dan dapat disimpulkan bahwa uji statistik telah dilakukan dengan tingkat kepercayaan sebesar 95%, dan tingkat eror 5%.

G. Uji Hipotesis

Uji beda dua rata-rata digunakan dalam mengukur pengaruh *buy back* yakni dengan tingkat signifikan sebesar 5%. Dengan kata lain, uji beda dua rata-rata digunakan untuk membandingkan *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *return* sebelum dan setelah pengumuman *buy back* saham. Apabila nilai Sig. (2-tailed) $> 0,05$ maka H_0 diterima, sedangkan jika nilai Sig. (2-tailed) $< 0,05$ maka H_0 ditolak. Sebelumnya, terlebih dahulu dilakukan uji kenormalan data dan dilanjut melakukan uji beda dua rata-rata, dan hasil pengujian kenormalan data yaitu [13] :

1. Apabila data berdistribusi normal, maka metode uji beda yang digunakan adalah *paired-sample T-test* yang merupakan statistik parametrik. Digunakan untuk menguji hipotesis komparatif rata-rata dua sampel apabila data berbentuk interval atau rasio.
2. Apabila data tidak berdistribusi normal, maka metode uji beda yang digunakan adalah *wilcoxon signed rank test* yang merupakan statistik nonparametrik, digunakan untuk uji hipotesis komparatif dua sampel berkorelasi apabila data berbentuk ordinal.

Kriteria pengujian hipotesis :

- H1 : Terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah perusahaan melakukan pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*).
- H2 : Terdapat perbedaan kinerja saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*).

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Uji Normalitas

Data dikatakan berdistribusi normal apabila memiliki nilai signifikan $> 0,05$, sebaliknya jika nilai signifikan $< 0,05$ maka dikatakan data tidak berdistribusi normal [12].

Tabel 1. Uji Normalitas Data *Abnormal Return* (AR).

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin5	,198	36	,001	,873	36	,001
tmin4	,158	36	,024	,890	36	,002
tmin3	,141	36	,069	,930	36	,025
tmin2	,124	36	,180	,953	36	,135
tmin1	,154	36	,031	,937	36	,042
t0	,108	36	,200*	,958	36	,188

tplus1	,224	36	,000	,889	36	,002
tplus2	,173	36	,008	,893	36	,002
tplus3	,113	36	,200*	,960	36	,219
tplus4	,192	36	,002	,872	36	,001
tplus5	,179	36	,005	,851	36	,000
AAR_SBLM	,084	36	,200*	,960	36	,214
AAR_SSDH	,116	36	,200*	,962	36	,251

Dan dari hasil uji normalitas *abnormal return* diatas, diikuti dengan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah *buy back*, data yang berdistribusi normal yakni periode t-2, t0, t+3, AAR sebelum dan AAR sesudah. Sementara data tidak normal ada pada periode t-5, t-4, t-3, t-1, t+1, t+2, t+4, dan t+5.

Tabel 2. Uji *One Sample T-Test Abnormal Return* (AR)

One-Sample Test						
Test Value = 0						
95% Confidence Interval of the Difference						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
tmin2	-,446	35	,658	-,002246417	-,01246402	,00797118
t0	,004	35	,997	,000032167	-,01499980	,01506414
tplus3	-,869	35	,391	-,005272417	-,01758728	,00704245

Dari hasil uji *one-sample T-test* diatas, dapat diketahui bahwa nilai signifikan pada 3 periode pengamatan menunjukkan $>0,05$ yang dapat ditarik kesimpulan tidak terdapat perbedaan *abnormal return*.

Tabel 3. Uji Normalitas Data *Trading Volume Activity* (ATV)

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin5	,246	24	,001	,738	24	,000
tmin4	,140	24	,200*	,928	24	,089
tmin3	,217	24	,005	,674	24	,000
tmin2	,253	24	,000	,791	24	,000
tmin1	,321	24	,000	,688	24	,000
t0	,257	24	,000	,738	24	,000
tplus1	,257	24	,000	,678	24	,000
tplus2	,271	24	,000	,545	24	,000
tplus3	,335	24	,000	,638	24	,000
tplus4	,203	24	,012	,841	24	,001
tplus5	,246	24	,001	,773	24	,000
ATVA_SBLM	,179	24	,045	,836	24	,001
ATVA_SSDH	,244	24	,001	,794	24	,000

Dari gambar diatas, data yang berdistribusi normal hanya ada pada periode t-4, sementara data tidak normal ada pada periode t-5, t-3, t-2, t-1, t0, t+1, t+2, t+3, t+4, t+5, ATV sebelum dan sesudah *buy back* saham.

Tabel 4. Uji *One Sample T-Test Trading Volume Activity (ATV)*

One-Sample Test						
Test Value = 0						
95% Confidence Interval of the Difference						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
tmin4	2,307	35	,027	,002510861	,00030110	,00472062

Dari hasil uji one-sample T-test diatas, dapat diketahui bahwa nilai signifikan $<0,05$ yang dapat ditarik kesimpulan terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA).

Tabel 5. Uji Normalitas Data *Return Realisasi (Rit)*

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin5	,229	36	,000	,882	36	,001
tmin4	,114	36	,200*	,970	36	,422
tmin3	,115	36	,200*	,939	36	,047
tmin2	,132	36	,113	,942	36	,058
tmin1	,138	36	,080	,959	36	,193
t0	,244	36	,000	,854	36	,000
tplus1	,148	36	,045	,933	36	,031
tplus2	,175	36	,007	,847	36	,000
tplus3	,161	36	,019	,946	36	,079
tplus4	,175	36	,007	,802	36	,000
tplus5	,171	36	,009	,811	36	,000
ARit_SBLM	,087	36	,200*	,957	36	,168
ARit_SSDH	,162	36	,018	,912	36	,007

Pada gambar diatas, data yang berdistribusi normal ada pada periode t-4, t-2, t-1, t+2, dan *average return* realisasi sebelum *buy back* saham. Sementara data tidak normal ada pada periode t-5, t-3, t0, t+1, t+2, t+4, t+5, dan *average return* realisasi sesudah *buy back* saham.

Tabel 6. Uji *One Sample T-Test Return Realisasi (Rit)*

One-Sample Test						
Test Value = 0						
95% Confidence Interval of the Difference						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
tmin4	-2,729	35	,010	-,018385333	-,03206056	-,00471011
tmin2	-1,590	35	,121	-,013998056	-,03187369	,00387758
tmin1	-2,795	35	,008	-,022307861	-,03851054	-,00610518
tplus3	-3,799	35	,001	-,030335139	-,04654719	-,01412309

ARit_SBLM -3,564 35 ,001 -,017393472 -,02730050 -,00748645

Dari hasil uji *one-sample T-test* diatas, dapat diketahui bahwa nilai signifikan $>0,05$ ada pada periode t-2 yang dapat ditarik kesimpulan tidak terdapat perbedaan *return* realisasi. Sementara nilai signifikan pada periode t-4, t-1, t+3 dan *average return* realisasi sebelum *buy back* $<0,05$ yang dapat disimpulkan terdapat perbedaan *return* realisasi.

B. Uji Nonparametrik

Tabel 7. Uji *Nonparametric Test-One Sample Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return (AR)*

Hypothesis Test Summary				
	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of tmin5 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,730	Retain the null hypothesis.
2	The median of tmin4 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,777	Retain the null hypothesis.
3	The median of tmin3 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,354	Retain the null hypothesis.
4	The median of tmin1 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,029	Reject the null hypothesis.
5	The median of tplus1 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,451	Retain the null hypothesis.
6	The median of tplus2 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,530	Retain the null hypothesis.
7	The median of tplus4 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,157	Retain the null hypothesis.
8	The median of tplus5 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,509	Retain the null hypothesis.

Dari hasil uji *nonparametric-one sample wilcoxon signed rank test* diatas, dapat diketahui bahwa nilai signifikan $>0,05$ yang dapat ditarik kesimpulan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* kecuali pada periode t-1 dengan nilai $0,029 < 0,05$ yang kesimpulannya terdapat perbedaan *abnormal return*.

Tabel 7. Uji *Nonparametric Test-One Sample Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity (TVA)*

Hypothesis Test Summary				
	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of tmin5 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,000	Reject the null hypothesis.
2	The median of tmin3 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,000	Reject the null hypothesis.
3	The median of tmin2 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,000	Reject the null hypothesis.
4	The median of tmin1 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,000	Reject the null hypothesis.
5	The median of t0 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,000	Reject the null hypothesis.
6	The median of tplus1 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,000	Reject the null hypothesis.
7	The median of tplus2 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,000	Reject the null hypothesis.

8	The median of tplus3 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,000	Reject the null hypothesis.
9	The median of tplus4 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,000	Reject the null hypothesis.
10	The median of tplus5 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,000	Reject the null hypothesis.
11	The median of ATVA_SBLM equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,000	Reject the null hypothesis.
12	The median of ATVA_SSDH equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,000	Reject the null hypothesis.

Dari hasil uji *nonparametric-one sample wilcoxon signed rank test* diatas, dapat diketahui bahwa nilai signifikan $0,000 < 0,05$ yang dapat ditarik kesimpulan terdapat perbedaan *trading volume activity*.

Tabel 8. Uji *Nonparametric Test-One Sample Wilcoxon Signed Rank Test Return Realisasi (Rit)*

Hypothesis Test Summary				
	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of tmin5 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,054	Retain the null hypothesis.
2	The median of tmin3 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,052	Retain the null hypothesis.
3	The median of t0 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,080	Retain the null hypothesis.
4	The median of tplus1 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,344	Retain the null hypothesis.
5	The median of tplus2 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,051	Retain the null hypothesis.
6	The median of tplus4 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,026	Reject the null hypothesis.
7	The median of tplus5 equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,110	Retain the null hypothesis.
8	The median of ARit_SSDH equals ,000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	,055	Retain the null hypothesis.

Dari hasil uji *nonparametric-one sample wilcoxon signed rank test* diatas, dapat diketahui bahwa nilai signifikan $< 0,05$ yang dapat ditarik kesimpulan tidak terdapat perbedaan *return realisasi*.

C. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji beda dua rata-rata (uji T), hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Uji hipotesis 1

H_0 : Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*).

- Ha : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*).
2. Uji hipotesis 2
 H0 : Tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*).
 Ha : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*).
3. Uji hipotesis 3
 H0 : Tidak terdapat perbedaan rata-rata *return* realisasi sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*).
 Ha : Terdapat perbedaan rata-rata *return* realisasi sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*).

Dengan kriteria pengambilan keputusan, jika nilai Sig. (2-tailed) <0,05 maka H0 ditolak dan Ha diterima, sementara jika nilai Sig. (2-tailed) >0,05 maka H0 diterima. Berikut hasil uji masing-masing variabel :

Tabel 9. Uji Beda (*Paired Sample T-Test*) *Average Abnormal Return (AAR)*

		Paired Samples Test							
		Paired Differences			95% Confidence Interval of the Difference				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	AAR_SBLM - AAR_SSDH	-,001140600	,015408016	,006890674	-,020272179	,017990979	,166	4	,877

Dari gambar 4.13 diatas menunjukkan hasil uji beda atau uji *paired sample T-test* antara *average abnormal return (AAR)* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham yang menunjukkan nilai 0,877 pada Sig. (2-tailed) yang artinya >0,05 yang dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*). Dengan demikian, maka **H0 diterima**.

Tabel 10. Uji Beda (*Paired Sample T-Test*) *Average Trading Volume Activity (ATVA)*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		ATVA_SBLM	ATVA_SSDH
N		5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,00265960	,00363320
	Std. Deviation	,000667127	,000803296
Most Extreme Differences	Absolute	,210	,251
	Positive	,210	,251
	Negative	-,176	-,176
Test Statistic		,210	,251
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}	,200 ^{c,d}

Dikarenakan nilai *average trading volume activity (ATVA)* baik sesudah maupun sebelum *buy back* saham berdistribusi tidak normal, maka perlu dilakukan uji normalitas menggunakan uji *one sample kolmogrov-smirnov test*. Dan hasil uji *one sample kolmogrov-smirnov test* pada gambar 4.14 diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan (*Asymp. Sig. (2-tailed)*) >0,05 yakni 0,200 yang dikatakan data berdistribusi dengan normal dan dilanjutkan dengan uji statistik *paired sample t-test*.

Paired Samples Test
Paired Differences

Pair	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
1 ATVA_SBLM - ATVA_SSDH	-,000973600	,001327643	,000593740	-,002622087	,000674887	-1,640	4	,176

Dari gambar diatas menunjukkan hasil uji beda atau uji *paired sample T-test* antara *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham yang menunjukkan nilai 0,176 pada Sig. (2-tailed) yang artinya $>0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*). Dengan demikian, maka **H₀ diterima**.

Tabel 11. Uji Beda (*Paired Sample T-Test*) *Average Return Realisasi* (AR_{it})

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		ARit_SBLM	ARit_SSDH
N		5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,01739340	-,01338780
	Std. Deviation	,004340214	,009895474
Most Extreme Differences	Absolute	,190	,356
	Positive	,190	,182
	Negative	-,183	-,356
Test Statistic		,190	,356
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}	,038 ^c

Pada gambar 4.15 diatas merupakan uji normalitas data AR_{it} sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham. Dan nilai *asymp. Sig. (2-tailed)* pada AR_{it} sebelum dan sesudah menunjukkan $>0,05$ yang artinya data berdistribusi normal dan dilanjutkan dengan uji beda *paired sample wilcoxon signed rank test*.

Test Statistics ^a		ARit_SSDH - ARit_SBLM
Z		-,944 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)		,345

Dikarenakan data *average return* realisasi sebelum berdistribusi tidak normal dan *average return* realisasi sesudah berdistribusi normal, maka uji beda menggunakan *paired sample wilcoxon signed rank test* dengan nilai *asymp. Sig. (2-tailed)* yakni 0,345 yang artinya $>0,05$ dan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *average return* realisasi sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*). Dari data yang berdistribusi normal, perlu dilakukan uji *one sample T-test*, sementara data yang tidak berdistribusi normal akan dilakukan uji *nonparametric test* atau uji *one sample wilcoxon signed rank test*. Dengan demikian, maka **H₀ diterima**.

D. Pembahasan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur dan menganalisis *average abnormal return* dan *average trading volume activity* terhadap reaksi pasar, serta menganalisis *average return* realisasi terhadap kinerja saham sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*). Penelitian menggunakan *event study* berupa pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*), hasil penelitian tersebut tidak terdapat perbedaan yang signifikan dan menyebabkan tidak adanya reaksi pasar juga kinerja saham pada peristiwa tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa investor menganggap perusahaan yang melakukan pengumuman pembelian kembali saham

(*buy back*) sebagai *bad news* bagi kalangan investor. Hasil yang tidak signifikan dapat disebabkan oleh faktor lain, seperti merosotnya *average abnormal return*, juga *return* realisasi yang grafiknya naik turun berfluktuasi.

Dengan tidak adanya perbedaan *average abnormal return*, *average trading volume activity*, dan *average return* realisasi sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*), menunjukkan bahwa pasar menganggap dengan adanya pengumuman *buy back* saham tersebut tidak memberikan keuntungan, dan bahkan menimbulkan kerugian. Tindakan perusahaan dalam melakukan pengumuman *buy back* saham justru tidak membuahkan hasil sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan, juga tidak terlaksana sebagaimana mestinya [14]. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian terdahulu, yakni :

1. Penelitian oleh Angga Prayogo pada tahun 2018 berjudul Analisis Dampak Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buyback*) Terhadap Reaksi Pasar. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan terhadap reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*).
2. Penelitian oleh Afrizal Ashary Ghazwan dan Irni Yunita, ST., MM pada tahun 2016 yang berjudul Analisis Respon Pasar dan Kinerja Saham atas Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buyback*) pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan terhadap reaksi pasar, juga tidak terdapat perbedaan *return* realisasi yang signifikan terhadap kinerja saham sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*).
3. Penelitian oleh Novi Indah Sunaringtyas dan Nadia Asandimitra yang berjudul Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Stock Repurchase*. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *Stock Repurchase*.

IV. SIMPULAN

Dari hasil penelitian, maka dapat diambil kesimpulan bahwa : tidak terdapat perbedaan reaksi pasar baik sebelum maupun sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*). Hal ini dapat dilihat pada uji beda *average abnormal return* dan *average trading volume activity*. Dan juga tidak terdapat perbedaan kinerja saham baik sebelum maupun sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*). Hal ini dapat dilihat pada uji beda *average return* realisasi.

UCAPAN TERIMA KASIH

Terimakasih, syukur Alhamdulillah saya ucapkan kepada Allah SWT, orangtua, sahabat, teman, serta dukungan dari berbagai pihak dalam bentuk apapun atas selesainya penelitian ini. Semoga penelitian ini dapat memberikan wawasan baru serta manfaat bagi para pembaca juga pihak peneliti selanjutnya.

REFERENSI

- [1] Nurhaliza, S. (2021, Mei). (Market News) Dipetik November 2021, dari <https://www.idxchannel.com/market-news/apa-itu-pasar-modal-cek-yuk-fungsi-contoh-dan-manfaatnya>
- [2] Anita, S. Y., Wahyuni, H., Hanum, N., Putra, T. J., Levany, Y., Utami, M. P., Suhardi, Utama, I. A. S., Sufriadi, D., Rizka, Agustina, Y., Prasetyo, I., Zakaria, Mutia, R., Sampe, F., & Sosodoro, N. L. (2022). *Pengantar Ekonomi: Mikro dan Makro*. Sada Kurnia Pustaka.
- [3] Laoli, N. (Penyunt.). (t.thn.). (Kontan.CO.ID) Dipetik Februari 2022, dari Jumlah Investor di Pasar Modal Indonesia Sentuh 7,86 Juta per Januari 2022: <https://investasi.kontan.co.id/news/jumlah-investor-di-pasar-modal-indonesia-sentuh-786-juta-per-januari-2022>
- [4] Idris, M. (2021, Maret). Dipetik Desember 2021, dari <https://money.kompas.com/read/2021/03/09/235100626/apa-itu-saham-definisi-jenis-keuntungan-risiko-dan-cara-membeli?page=all>
- [5] Wahyuni, N., Supartoyo, Y. H., Esti, E. A. J., Jeudi, & Sianturi, A. T. P. (2023). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Media Sains Indonesia.
- [6] Oriza, S. H. (Penyunt.). (t.thn.). (inbizia.com) Dipetik Desember 2021, dari Apa Itu Supply Dan Demand Dalam Saham?: [https://www.inbizia.com/apa-itu-supply-dan-demand-dalam-saham-587#:~:text=Jika%20jumlah%20demand%20atau%20permintaan,turun%20\(supply%20exceed%20demand\)](https://www.inbizia.com/apa-itu-supply-dan-demand-dalam-saham-587#:~:text=Jika%20jumlah%20demand%20atau%20permintaan,turun%20(supply%20exceed%20demand)).
- [7] Fitria, N. (2016, Mei). Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buy Back*). Dipetik November 2021

- [8] NISP, R. O. (Penyunt.). (2022, September). Diambil kembali dari Mengenal Buyback, Tujuan dan Dampaknya pada Investor: <https://www.ocbcnisp.com/id/article/2021/12/13/buyback-adalah>
- [9] Jatmiko, B. P. (Penyunt.). (2021, April). (Kompas.com) Dipetik Desember 2021, dari Aksi "Buyback" Saham, Apa Untungnya bagi Investor dan Emiten?: <https://money.kompas.com/read/2021/04/22/073000926/aksi-buyback-saham-apa-untungnya-bagi-investor-dan-emiten?page=all>
- [10] Keuangan, O. J. (Penyunt.). (t.thn.). Dipetik Desember 2021, dari Siaran Pers OJK Mengeluarkan Kebijakan Buyback Saham Tanpa Persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham: <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Siaran-Pers-OJK-Mengeluarkan-Kebijakan-Buyback-Saham-Tanpa-Persetujuan-Rapat-Umum-Pemegang-Saham.aspx>
- [11] Ghazwan Afrizal Ashary dan Irni Yunita, ST., MM. (2016, April). Analisis Respon Pasar dan Kinerja Saham atas Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buyback) Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014. 3. Dipetik November 2021
- [12] Wahyuningrum, R., & Muhlis, A. (2020). *Statistika Pendidikan Edisi Kedua*. CV Jakad Media Publishing.
- [13] Sa'adah, L. (2021). *Statistik Inferensial*. LPPM Universitas KH A Wahab Hasbullah.
- [14] Situngkir, T. L., Faidah, A. D. N., Maulana, B. I., Rahdian, F., Irma, N., Wirandana, O., Zahrota, Q., Simbolon, & Karolin, P. (2020). *Bank dan Lembaga Keuangan Non Bank*. Pustaka Rumah Cinta.
- [15] Wardhani, R. susi, Vehtasvili, Aprilian, R. I., Yanto, Suhdi, Yunita, A., & Agustina, D. (2022). *Mengenal Saham*. K-Media.

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.