
**ANALISIS INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DAN TINGKAT
ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN BUYBACK
SAHAM DI TENGAH PANDEMI COVID-19
(STUDI KASUS PADA BURSA EFEK INDONESIA)**

Nurfadliyah

Program Studi Akuntansi, Universitas Teknologi Sumbawa
nurfadliyah@uts.ac.id (*corresponding author*)

Masuk : 09-12-2022 , revisi : 19-01-2023 , diterima untuk diterbitkan : 24-01-2023

Abstract: The Covid-19 pandemic that occurred in early 2020 attacked the life order of the Indonesian people, one of which was in the economic sector. The number of positive patients with the Covid-19 pandemic which is getting out of control requires the government to implement Large-Scale Social Restrictions (PSBB) which causes a decline in the economic level which has an impact on the capital market with a continuous decline in stock prices. To avoid an even greater decline, the government issued a share buyback regulation through SEOJK No. 3/SEOJK.04/2020. This research is descriptive quantitative research with an event study approach to finding out whether there are differences in the value of the JCI and abnormal returns before and after the announcement of a stock buyback amid the Covid-19 pandemic. The results of the study showed that the JCI variable obtained a significance probability (*sig.*) < 0.05 which means that there was a change in the JCI between before and after the announcement was made. Furthermore, on the abnormal return variable in the average abnormal return test (AARit) the result is a significance probability (*sig.*) > 0.05 which means that there is no difference in abnormal returns before and after the stock buyback announcement. This shows that buyback announcements have not been fully effective in reducing fluctuations in the capital market due to Covid-19.

Keywords: Covid-19, Stock Buyback, IHSG, Abnormal Return

Abstrak: Pandemi Covid-19 yang terjadi pada awal tahun 2020 menyerang tatanan kehidupan masyarakat Indonesia, salah satunya pada sektor perekonomian. Jumlah pasien positif pandemi Covid-19 yang semakin tak terkendali mengharuskan pemerintah untuk menerapkan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang menyebabkan penurunan tingkat perekonomian hingga berdampak pada pasar modal dengan menurunnya harga saham secara terus-menerus. Untuk menghindari penurunan yang semakin besar, pemerintah mengeluarkan peraturan pembelian kembali (*buyback*) saham melalui SEOJK No. 3/SEOJK.04/2020. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan nilai IHSG dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham di tengah pandemi Covid-19. Metode penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif dengan pendekatan *event study*. Adapun hasil dari penelitian menunjukkan bahwa pada variabel IHSG didapatkan hasil probabilitas signifikansi (*sig.*) < 0.05 , yang berarti bahwa terdapat perubahan IHSG antara sebelum dan sesudah pengumuman dilakukan. Selanjutnya, pada variabel *abnormal return* dalam pengujian rata-rata *abnormal return* (AARit) didapatkan hasil probabilitas signifikansi (*sig.*) > 0.05 yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* belum sepenuhnya efektif dalam meredam fluktuasi di pasar modal akibat adanya peristiwa pandemi Covid-19.

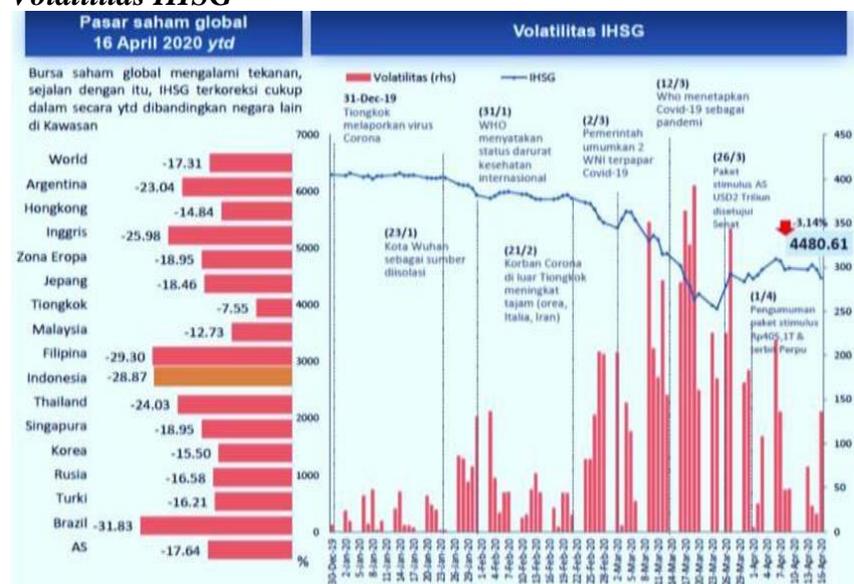
Kata Kunci: Covid-19, *Buyback* Saham, IHSG, *Abnormal Return*

PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 merupakan sebuah bencana bagi hampir seluruh negara di dunia tidak terkecuali Indonesia. Indonesia merupakan salah satu negara yang menerapkan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Penyebaran wabah Covid-19 yang begitu cepat di Indonesia telah memberikan pengaruh yang besar bagi seluruh aspek tatanan negara dan salah satunya berpengaruh dari segi perekonomiannya. Salah satu bentuk kepanikan yang terjadi akibat Covid-19 terlihat dari kepanikan yang melanda pasar keuangan Indonesia, kepanikan ini menyebabkan terjadinya *capital outflow* atau arus modal asing yang keluar dalam jumlah yang begitu besar. Terjadinya *capital outflow* dapat dilihat dari data yang dihimpun oleh Bursa Efek Indonesia. Hingga pada bulan pertama kuartal kedua tahun 2020, yaitu pada April telah terjadi *capital outflow* sebesar Rp. 156,3 triliun. Hampir seluruh jumlah *capital outflow* keluar melalui Surat Utang Negara (SUN) dengan nilai mencapai sebesar Rp. 143,6 triliun, dan sisanya keluar melalui pasar saham dengan nilai sebesar Rp. 12,67 triliun, kejadian ini membawa arus yang buruk terhadap kondisi pasar modal Indonesia.

Pasar modal merupakan komponen ekonomi yang terkena dampak dari pandemi Covid-19, dampak yang paling nyata terasa, yaitu terjadinya penurunan nilai IHSG dan nilai saham-saham emiten yang terdaftar di BEI. Seperti pada Gambar 1, dapat dilihat bahwa IHSG sudah mulai mengalami fluktuasi yang signifikan bahkan sebelum pemerintah membuat pengumuman resmi tentang pasien positif Covid-19 pertama di Indonesia pada tanggal 12 Maret 2020, akibat *sentiment negative* Covid-19 yang sudah terlebih dahulu menyerang China, IHSG sudah berada pada level 6.244 pada Januari dan semakin melemah ke 5.942 pada pertengahan Februari, sebelumnya IHSG sempat mengalami koreksi pada tanggal 2 Maret pada level 5.361. Namun, koreksi tersebut tidak bertahan lama karena pada tanggal 12 Maret saat pasien positif pertama diumumkan di Indonesia, IHSG jatuh hingga ke level 4.937 atau sebesar 4.2%.

Gambar 1
Volatilitas IHSG



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2020b)

Menurunnya nilai IHSG berbanding lurus dengan menurunnya harga seluruh saham baik saham perusahaan BUMN maupun saham perusahaan swasta yang terdaftar di BEI. Menurunnya nilai harga saham di BEI menimbulkan kepanikan bagi kalangan investor sehingga untuk menghindari penurunan nilai saham yang lebih besar dan dapat menyebabkan pengembalian *return* atau deviden yang tidak sesuai ekspektasi sehingga investor secara beramai-ramai melakukan aksi jual besar-besaran oleh investor terutama investor asing.

Berkurangnya investasi pada pasar modal dapat menjadi pengaruh pada penurunan tingkat ekonomi Indonesia atau penurunan nilai PDB yang dapat membawa Indonesia masuk ke jurang resesi. Sehingga untuk mencegah Indonesia masuk ke jajaran negara yang mengumumkan resesi, pemerintah mengeluarkan kebijakan-kebijakan bagi seluruh aspek yang berdampak Covid-19 yang diharapkan mampu membantu mengurangi tingkat penurunan PDB pada kuartal selanjutnya. Oleh karena itu, pemerintah Indonesia mengeluarkan beberapa kebijakan baik kebijakan fiskal dan kebijakan moneter. Salah satu kebijakan fiskal yang dikeluarkan pemerintah melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (2020c) yang tertuang dalam SEOJK Nomor 3/SEOJK.04/2020 tentang “Kondisi Lain sebagai Kondisi Pasar yang Berfluktuasi secara Signifikan dalam Pelaksanaan Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik”.

Kebijakan pembelian kembali atau *buyback* saham dipercaya dapat meningkatkan kembali tingkat IHSG yang mengalami penurunan. Pembelian kembali saham atau *buyback* saham adalah aksi korporasi dimana emiten melakukan pembelian kembali atas saham-saham yang telah beredar di masyarakat. Diberitakan bahwa hingga tanggal 24 Maret, telah terdapat 60 emiten yang secara terbuka mengumumkan akan melakukan *buyback* saham dengan dana sebesar Rp. 17,28 triliun (Aziz, 2020), sebelumnya pada tanggal 10 Maret, terdapat 12 perusahaan BUMN yang mengumumkan rencana *buyback* saham senilai Rp. 8 triliun (Wareza, 2020). Namun, hingga per tanggal 16 April 2020, total nilai *buyback* saham yang telah dilakukan oleh perusahaan BUMN sebesar Rp. 156 miliar setara dengan 1,5% dari rencana total *buyback* saham perusahaan BUMN. Sementara untuk perusahaan swasta, sebesar Rp. 622 miliar atau setara 7,6% dari total rencana *buyback* saham perusahaan swasta berdasarkan pada siaran pers OJK (Otoritas Jasa Keuangan, 2020a). Kebijakan *buyback* saham dapat dijadikan momentum yang tepat bagi perusahaan untuk meningkatkan harga saham yang sudah terlanjur murah dengan mengurangi jumlah saham yang beredar di pasar modal sehingga Earnings per Share (EPS) saham dapat mengalami kenaikan, selain untuk meningkatkan nilai EPS, *buyback* saham juga dapat dijadikan sebagai sinyal baik dari perusahaan bagi para investor dimana menurut teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan *buyback* saham bermaksud untuk menyampaikan informasi atau sinyal yang positif bahwa pertumbuhan perusahaan akan semakin membaik dimasa mendatang (Baker et al., 2003).

Segala jenis kebijakan yang dikeluarkan diharapkan dapat memberi pengaruh yang baik mengingat bahwa pasar modal merupakan jenis pasar efisiensi bentuk kuat dimana pasar akan segera bereaksi terhadap segala informasi yang masuk ke dalam pasar dan informasi yang memengaruhi pasar. Hal yang paling berpengaruh dan sensitif terhadap suatu kejadian yang memengaruhi pasar modal adalah harga saham dan tingkat *return* saham yang merupakan salah satu bagian dari pasar modal yang juga akan berpengaruh terhadap suatu informasi. Sehingga melakukan *buyback* saham juga dapat memengaruhi pada tingkat *return* (deviden) saham karena berkurangnya jumlah saham yang beredar. *Return* adalah hasil yang diperoleh oleh investor dari investasi saham yang dilakukan. *Return* terdiri dari, *return* realisasi atau *return* yang terjadi di pasar (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*) yang merupakan *return* diharapkan untuk terjadi di masa yang akan datang (Rusliati & Farida, 2010). Selain kedua jenis *return* tersebut, jenis *return* lainnya adalah *return* tidak normal (*abnormal return*) yang merupakan selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* yang terjadi di pasar dapat bernilai negatif atau pun positif, *abnormal return* dikatakan positif jika *return* yang terjadi bernilai di atas *return* yang sesungguhnya, dan sebaliknya *abnormal return* bernilai negatif jika *return* yang terjadi bernilai di bawah nilai *return* sesungguhnya.

Adanya informasi tentang *abnormal return* dapat digunakan oleh investor untuk menilai kinerja dari surat berharga dan juga dapat dijadikan sebagai dasar pengujian terhadap efisiensi pasar, dimana pasar dapat dikatakan efisien apa bila tidak ada satu pun pelaku pasar yang menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup panjang. Menurut Hartono (2012), *abnormal return* adalah kelebihan *return* yang semestinya terjadi terhadap *return*

normal, *abnormal return* berguna untuk melihat seberapa besar pengaruh suatu peristiwa (*event*) terhadap harga suatu saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah kebijakan *buyback* saham berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebelum dan sesudah kebijakan dikeluarkan serta untuk mengetahui apakah pengumuman *buyback* saham tersebut berpengaruh terhadap tingkat *abnormal return* sesudah dan sebelum kebijakan.

KAJIAN TEORI

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal diperkenalkan pertama kali oleh Spence yang menjelaskan keterlibatan antara dua pihak pada perusahaan yaitu pihak manajemen dengan pihak investor. Sinyal yang ingin disampaikan oleh perusahaan dikeluarkan dalam bentuk pengumuman yang akan menjadi pertimbangan investor dalam langkah pengambilan keputusan investasi. Informasi dengan sinyal positif diharapkan dapat membuat pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Hartono & Sulistiawan, 2015). Salah satu bentuk sinyal yang sekarang sedang dikeluarkan oleh perusahaan BUMN dan perusahaan swasta yang terdaftar di BEI, yaitu dengan melakukan pengumuman aksi *buyback* saham untuk memberikan sinyal positif bagi investor bahwa keadaan pasar modal serta saham perusahaan akan meningkat di masa depan. Motivasi yang mendasari perusahaan untuk memberikan sinyal kepada investor yang berkaitan dengan aksi *buyback* saham di harapkan dapat menekan aksi jual beli secara besar-besaran oleh investor pada pasar modal sehingga harga saham tidak mengalami penurunan secara terus-menerus.

Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat bagi pemerintah maupun perusahaan swasta yang membutuhkan modal baik modal jangka pendek ataupun modal angka panjang dari pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan cara memperdagangkan berbagai surat berharga seperti saham dan obligasi, reksa dana, dll. Pasar modal merupakan gabungan dari pasar uang, pasar saham, dan pasar utang. Otoritas Jasa Keuangan menetapkan fungsi dari pasar modal dalam pengawasan, yaitu bidang pengawasan sektor pasar modal yang mempunyai tugas penyelenggaraan sistem pengaturan dan pengawasan sektor pasar modal yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di sektor jasa keuangan.

Pasar modal berada di bawah wewenang Menteri Keuangan dengan menunjuk Bapepam-LK sebagai pengawas dari pasar modal. Keberadaan dari pasar modal memberikan peran yang penting dalam turut memengaruhi kenaikan dan penurunan tingkat pertumbuhan ekonomi karena adanya pengaruh aktivitas bisnis seperti investasi di negara Indonesia. Tujuan dari regulasi yang terus-menerus dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan terhadap pasar modal adalah untuk meningkatkan gairah bisnis investor untuk melakukan investasi di pasar modal. Beberapa regulasi yang dikeluarkan, seperti penurunan tingkat pajak (*Fiscal Policy*), mempermudah perolehan dana di perbankan (*Monetary Policy*), dan saat pasar modal mengalami fluktuasi karena disebabkan beberapa hal OJK mengeluarkan regulasi tentang kegiatan Pembelian Kembali Saham (*Buyback* saham) agar perusahaan *go public* tersebut dapat melakukan aktivitasnya dengan maksimal.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks saham adalah suatu indikator yang menunjukkan rata-rata pergerakan harga seluruh saham yang terdapat di bursa. Indeks berfungsi sebagai indikator untuk menilai tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat (Martalena & Malinda, 2011). Indeks saham juga dapat dijelaskan sebagai ukuran statistik yang mencerminkan kondisi keseluruhan harga saham atas sekumpulan saham yang dipilih dan disatukan berdasarkan pada kriteria tertentu. Oleh karena itu, dengan adanya indeks dapat

mempermudah bagi pelaku pasar modal untuk mengetahui kondisi pergerakan harga saham karena indeks dapat mencerminkan kondisi pasar pada saat tersebut, dimana saat indeks menunjukkan pelemahan maka dapat disimpulkan bahwa harga seluruh saham di pasar juga mengalami kelemahan.

Abnormal Return

Menurut Hartono (2012), *abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan (*expect return*). Azis et al. (2015) mengatakan bahwa dalam konsep pasar modal yang efisien dikatakan bahwa pasar akan benar-benar efisien saat tidak ada satu investor pun yang bisa memperoleh *abnormal return* di atas nilai *return* pasar. *Abnormal return* sering digunakan sebagai evaluasi terhadap hasil yang bisa didapatkan oleh investor atas investasi saham yang dilakukan, nilai yang diperoleh dari perhitungan menunjukkan ekspektasi investor terhadap hasil aktual saham tersebut dengan hasil yang diharapkan oleh investor dari saham tersebut pada waktu t atau pada waktu yang dikehendaki.

Buyback Saham

Menurut Fahmi (2013), *Buyback Saham* atau *Stock Repurchase* adalah sebuah keputusan yang diambil oleh pihak perusahaan dengan melakukan pembelian kembali saham yang telah dijual atau saham yang telah beredar di pasar dengan dasar pertimbangan untuk mengurangi tingkat fluktuasi pasar yang terjadi secara signifikan. Dengan melakukan *buyback* saham yang beredar di publik, secara otomatis jumlah keuntungan yang harus disetor perusahaan melalui pembagian deviden akan berkurang, karena jumlah saham yang beredar berkurang, bukan hanya itu saja sinyal *buyback* saham yang diberikan perusahaan. Selain ditujukan untuk memberikan sinyal positif, tetapi juga diharapkan agar perusahaan juga dapat memperoleh keuntungan di masa yang akan datang jika perusahaan memutuskan untuk menjual kembali saham ketika harga saham mengalami kenaikan.

Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan berkaitan dengan *buyback* saham serta *abnormal return*, di antaranya dilakukan oleh Rumapea dan Astri (2019) yang menyatakan bahwa *stock buyback* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan *stock buyback* juga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Saragih (2015) yang menyatakan bahwa pengumuman *buyback* saham berpengaruh positif terhadap *abnormal return* dalam jangka pendek dan jangka panjang serta *abnormal return* sebelum pengumuman *buyback* saham berbeda dengan *abnormal return* sesudah pengumuman *buyback* saham. Kemudian Oktaviani et al. (2019) menyatakan bahwa berdasarkan pada hasil uji hipotesis 2 menggunakan uji *sample t-test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum pengumuman *buyback* saham. Peningkatan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman memberikan kesimpulan bahwa pengumuman *buyback* saham dapat meningkatkan harga saham perusahaan di pasar modal sehingga investor dapat menikmati *abnormal return* secara maksimal.

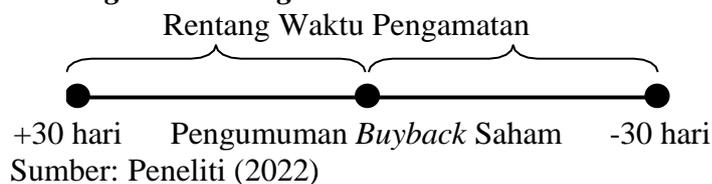
METODE

Jenis penelitian yang dilakukan pada penelitian ini, yaitu penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (*event study*). Penelitian kuantitatif digunakan untuk meneliti populasi pada sampel tertentu. Metode penelitian kuantitatif merupakan salah satu jenis penelitian yang spesifikasinya adalah sistematis, terencana, dan terstruktur dengan jelas. Pendekatan deskriptif adalah langkah pendeskripsian atau menggambarkan data hasil pengujian dari variabel-variabel yang diteliti. Pendekatan deskriptif juga dapat digunakan untuk memberikan penjelasan dari dampak suatu peristiwa terhadap variabel yang diuji dengan langkah-langkah melakukan pengumpulan data, klasifikasi data, uji analisis data, dan membuat penggambaran atau penjabaran tentang suatu

keadaan secara objektif dalam suatu deskripsi. Suganda (2018) tentang studi peristiwa (*event study*) di bidang pasar modal menyatakan *event study* merupakan suatu studi yang dilakukan secara empiris untuk menganalisis dampak terjadinya suatu peristiwa terhadap pasar modal suatu negara.

Untuk melihat bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman *buyback* saham yang terjadi di pasar, peneliti melakukan pengamatan terhadap IHSG dan harga saham mulai dari 30 hari sebelum pengumuman *buyback* saham dan 30 hari sesudah pengumuman *buyback* saham dilaksanakan, dimana perhitungan hari merupakan di luar hari libur BEI dan tanggal pengumuman *buyback* saham 12 saham BUMN, yaitu pada tanggal 10 Maret 2020. Penelitian dengan rentang waktu 30 hari sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham dikarenakan peneliti ingin menguji pengaruh pengumuman *buyback* saham terhadap tingkat IHSG dan *abnormal return* dalam jangka pendek.

Gambar 2
Rentang Waktu Pengamatan



HASIL PENELITIAN

Pada IHSG, akan dilakukan analisis pada nilai *return* pasar, sementara pada nilai *abnormal return*, akan dilakukan analisis pada nilai rata-rata *abnormal return* dari 12 perusahaan BUMN yang mengumumkan akan melaksanakan *buyback* saham pada tanggal 10 Maret dengan periode pengamatan selama 30 hari sebelum melakukan pengumuman dan 30 hari setelah melakukan pengumuman. Hasil analisis deskriptif yang telah dilakukan dengan menggunakan aplikasi IBM SPSS 25 terhadap penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IHSG sebelum	30	5136.809082	6113.044922	5804.503906	234.022567
IHSG Sesudah	30	3937.632080	5154.104980	4543.299097	260.3517105
AAR sebelum	30	-.016247	.021151	-.000279	.01073602
AAR sesudah	30	-.0535108	.1003878	-.005735	.03226433
Valid N (listwise)	30				

Sumber: Peneliti (2022)

Uji Normalitas

Sebelum melakukan uji statistik pada penelitian, dilakukan terdapat langkah awal yang harus dilakukan yaitu melakukan *screening* pada data yang ingin diolah dan diuji statistik. *Screening* pada langkah awal dilakukan dengan melakukan uji terhadap normalitas data yang akan diolah. Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data-data yang telah diperoleh terdistribusi secara normal atau tidak normal.

Tabel 2**Uji Normalitas IHSG**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		IHSG Sebelum	IHSG Sesudah
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	5804.50390637	4543.29909673
	Std. Deviation	234.022566819	260.351710545
Most Extreme Differences	Absolute	.239	.136
	Positive	.102	.109
	Negative	-.239	-.136
Test Statistic		.239	.136
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c	.161 ^c
Exact Sig. (2-tailed)		.055	.584
Point Probability		.000	.000
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			
c. Lilliefors Significance Correction.			

Sumber: Peneliti (2022)

Uji Normalitas Rata-rata Abnormal Return (AAR)**Tabel 3****Uji Normalitas Rata-rata Abnormal Return**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		AAR Sebelum	AAR Sesudah
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.000278188738850	-.005735172119996
	Std. Deviation	.010736017313173	.032264328801369
Most Extreme Differences	Absolute	.117	.162
	Positive	.117	.162
	Negative	-.087	-.080
Test Statistic		.117	.162
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.044 ^c
Exact Sig. (2-tailed)		.761	.373
Point Probability		.000	.000
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			
c. Lilliefors Significance Correction.			
d. This is a lower bound of the true significance.			

Sumber: Peneliti (2022)

Hasil uji normalitas seperti yang ditunjukkan pada Tabel 3 menunjukkan nilai K-S untuk variabel rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman adalah sebesar 0.117 dengan nilai probabilitas signifikansi (*exact Sig. (2-tailed)*) sebesar 0.761 dengan asumsi $p > 0.05$ menunjukkan bahwa data rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman terdistribusi secara normal sehingga H_0 dapat ditolak dan H_1 diterima. Kemudian pada nilai K-S untuk variabel rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman adalah sebesar 0.162 dengan nilai probabilitas signifikansi (*exact Sig. (2-tailed)*) sebesar 0.373 dengan asumsi $p > 0.05$ menunjukkan bahwa data rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman terdistribusi secara normal sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dari penjabaran di atas, diketahui bahwa data rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman telah terdistribusi secara normal dan dapat diuji hipotesis dengan uji *paired sample t-test*.

Uji Hipotesis

Setelah data-data IHSG dan *abnormal return* yang digunakan pada penelitian ini diuji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov dan didapatkan hasil bahwa data IHSG dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham telah terdistribusi secara normal,

maka langkah selanjutnya, yaitu melakukan uji hipotesis melalui uji *paired sample t-test*. Pada penelitian ini, peneliti mengangkat dua hipotesis yang akan diuji yang terdiri dari hipotesis pertama adalah “terdapat perubahan nilai IHSG antara sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham”. Hipotesis kedua adalah “terdapat perubahan tingkat *abnormal return* antara sesudah dan sebelum pengumuman *buyback* saham”.

Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis pertama dengan menggunakan uji *paired sample t-test* bertujuan untuk mengetahui tingkat perubahan nilai dari variabel sebelum dan sesudah suatu kejadian terjadi, berdasarkan pada hipotesis pertama maka uji *paired sample t-test* dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perubahan nilai IHSG antara sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham.

Tabel 4
Uji Paired Sample Statistics IHSG

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair1	IHSG Sebelum	5804.50390637	30	234.022566819	42.726479604
	IHSG Sesudah	4543.29909673	30	260.351710545	47.533501584

Sumber: Peneliti (2022)

Tabel 5
Uji Paired Samples Correlations IHSG

Paired Samples Correlations				
		N	Correlation	Sig.
Pair1	IHSG Sebelum & IHSG Sesudah	30	-.035	.853

Sumber: Peneliti (2022)

Tabel 5 menggambarkan hubungan antara IHSG sebelum dan sesudah kebijakan *buyback* saham, hasil analisis menunjukkan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0.853 yang menunjukkan bahwa hasil pengujian signifikansi > 0.05 sehingga disimpulkan bahwa IHSG sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *buyback* saham tidak saling berhubungan.

Tabel 6
Uji Paired Sample t-test IHSG

Paired Samples Test									
		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	IHSG Sebelum-IHSG Sesudah	1261.204809633	356.144921709	65.022869120	1128.218110292	1394.191508975	19.396	29	.000

Sumber: Peneliti (2022)

Pada *output* yang dihasilkan dari uji menggunakan SPSS seperti pada Tabel 6, diketahui bahwa hasil perbandingan nilai IHSG sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham menunjukkan perbedaan nilai rata-rata (*mean*), yaitu nilai rata-rata IHSG sebelum pengumuman sebesar 5804.50390637 dan nilai rata-rata IHSG setelah pengumuman sebesar 4543.299909673. Nilai rata-rata yang dihasilkan menunjukkan adanya perbedaan rata-rata nilai IHSG setelah terjadinya peristiwa pengumuman *buyback* saham sebesar 1261.2039966797, perbedaan ini menunjukkan terjadinya penurunan rata-rata nilai IHSG setelah pengumuman dilakukan. Selanjutnya pada Tabel 6, diperoleh hasil *t*-hitung sebesar 19.396 yang bernilai lebih

besar dari t -tabel (5%) atau nilai p -value (probabilitas signifikansi) sebesar 0.000 yang bernilai lebih kecil dari 0.05. Berdasarkan rumusan hipotesis dan kriteria pengujian yang telah ditetapkan di atas, maka disimpulkan bahwa H_{a0} ditolak dan H_{a1} diterima berdasarkan hasil uji, yaitu nilai p -value ($sig.$) sebesar $0.000 < 0.05$, yang berarti terdapat perbedaan tingkat nilai IHSG antara sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham.

Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan uji *paired sample t-test* bertujuan untuk mengetahui tingkat perubahan nilai rata-rata *abnormal return* (AARit) antara sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham, berdasarkan pada hipotesis pertama maka uji *paired sample t-test* dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perubahan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham.

Tabel 7
Uji Paired Sample Statistic Rata-rata Abnormal Return

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AAR Sebelum	-.000278188738850	30	.010736017313173	.001960119620064
	AAR Sesudah	-.005735172119996	30	.032264328801369	.005890633562425

Sumber: Peneliti (2022)

Pada *output* yang dihasilkan dari uji menggunakan SPSS seperti pada Tabel 7, diketahui hasil perbandingan nilai AAR sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham menunjukkan perbedaan nilai rata-rata, yaitu nilai AAR sebelum pengumuman sebesar -0.000278188738 dan nilai AAR setelah pengumuman sebesar -0.005735172119996. Nilai rata-rata yang dihasilkan menunjukkan adanya perbedaan rata-rata nilai AAR setelah terjadinya peristiwa pengumuman *buyback* saham sebesar -0.0054569833819, perbedaan ini menunjukkan terjadinya peningkatan rata-rata nilai AAR setelah pengumuman dilakukan.

Tabel 8
Uji Paired Sample Correlations AAR

Paired Samples Correlations				
		N	Correlation	Sig.
Pair1	AAR Sebelum & AAR Sesudah	30	.012	.951

Sumber: Peneliti (2022)

Tabel 8 menggambarkan hubungan antara AAR sebelum dan sesudah kebijakan *buyback* saham, hasil analisis menunjukkan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0.951 yang menunjukkan bahwa hasil pengujian signifikansi > 0.05 sehingga disimpulkan bahwa AAR sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *buyback* saham tidak saling berhubungan.

Tabel 9
Uji Paired Sample Test AAR

Paired Samples Test									
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AAR Sebelum - AAR Sesudah	.00545698338	.03388489309	.00618650676	-.00719584364	.01810981040	.882	29	.385

Sumber: Peneliti (2022)

Selanjutnya pada Tabel 9, hasil pengujian diperoleh bahwa hasil *t*-hitung sebesar 0.882 yang bernilai lebih besar dari nilai *t*-tabel sebesar 0.05 atau nilai *p*-value (*Sig. (2-tailed)*) sebesar 0.385 yang bernilai lebih besar dari 0.05. Berdasarkan rumusan hipotesis dan kriteria pengujian yang telah ditetapkan di atas, maka disimpulkan bahwa H_{a0} diterima berdasarkan pada hasil uji, yaitu nilai *p*-value sebesar $0.385 > 0.05$, yang berarti tidak terdapat perbedaan nilai AAR yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham.

PEMBAHASAN

Penelitian yang telah dilakukan didasari dan merupakan penelitian *event study* terhadap peristiwa yang sedang terjadi pada tahun 2020 berupa peristiwa pengumuman *buyback* yang diakibatkan adanya *sentiment negative* dari pandemi Covid-19 yang memengaruhi keadaan pasar modal Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk melihat dampak dari suatu peristiwa terhadap beberapa variabel yang terdapat di pasar modal, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *abnormal return* (AARit). Berdasarkan pada hasil uji *paired sample t-test* yang telah dilakukan, peneliti mendeskripsikan hasil analisis sebagai berikut:

Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan pada *output SPSS* uji *paired sample t-test* terhadap nilai IHSG sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham, menunjukkan bahwa nilai *p*-value (*sig.*) < 0.05 yang berdasarkan pada hipotesis berarti bahwa terdapat perbedaan nilai IHSG antara sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham. Namun perbedaan yang terjadi belum menunjukkan signifikan yang positif. Keadaan di pasar modal menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* saham belum sepenuhnya efisien dalam meningkatkan nilai IHSG harian, dari data harga penutupan IHSG dapat dilihat bahwa nilai IHSG 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah pengumuman cenderung mengalami penurunan yang lebih besar daripada mengalami kenaikan. Namun, pada tanggal 10 Maret tepatnya hari pengumuman *buyback* oleh sebagian besar perusahaan yang ada di BEI menunjukkan nilai IHSG yang mengalami kenaikan hingga level 5220.8262 yang sebelumnya mengalami koreksi pada level 5136.8262. Namun, hal ini tidak berjalan dengan baik dan IHSG terus mengalami penurunan dan kenaikan namun dapat dilihat pula bahwa dengan adanya pengumuman *buyback* saham oleh beberapa perusahaan selama bulan Maret dapat meredam penurunan nilai IHSG yang sangat dalam tiap harinya, atau dapat dikatakan bahwa setelah pengumuman dilakukan IHSG mengalami penurunan yang lebih kecil daripada sebelum pengumuman *buyback* saham dilakukan. Hal ini dapat dilihat pada gambar hingga tanggal 23 Maret, IHSG mengalami koreksi secara terus-menerus dan setelahnya IHSG mulai mengalami kenaikan yang signifikan walaupun masih terdapat penurunan namun penurunan yang terjadi tidak sebanyak penurunan sebelum pengumuman *buyback* dilakukan.

Abnormal Return

Berdasarkan pada *output SPSS* uji *paired sample t-test* terhadap nilai rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham, diperoleh hasil *t*-hitung sebesar 0.882 yang bernilai lebih besar dari nilai *t*-tabel sebesar 0.05 atau nilai *p*-value (*Sig. (2-tailed)*) sebesar 0.385. data probabilitas signifikansi (*sig.*) yang didapatkan bernilai lebih besar dari nilai kriteria pengujian (*sig.* > 0.05), yaitu $0.385 > 0.05$ yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham. Grafik data tingkat fluktuasi AARit dapat dilihat pada gambar di bawah ini.

Pada hipotesis kedua dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham dan hasil tersebut memberikan informasi bahwa kebijakan pemerintah dengan mengeluarkan kebijakan *buyback* saham dan langkah pengumuman *buyback* saham yang dilakukan oleh perusahaan belum bisa sepenuhnya meredam kondisi pasar modal yang terus bergejolak akibat adanya *sentiment negative* dari pandemi Covid-19. Jika dilihat dari data secara harian rata-rata *abnormal return*

tertinggi terjadi pada hari ke-18 setelah pengumuman *buyback* saham dimana AARit bernilai sebesar 0.10039 dan kondisi rata-rata *abnormal return* dapat dikatakan stabil dimana keuntungan di atas dan di bawah normal tidak diperoleh secara terus-menerus karena informasi *buyback* saham yang terjadi di pasar modal merupakan informasi yang terbuka secara publik dikarenakan perusahaan juga memberikan sinyal *buyback* di saat kondisi pasar yang berfluktuasi akibat adanya *sentiment negative* dari suatu peristiwa sehingga pengumuman *buyback* saham belum bisa menjadi acuan dalam meredam fluktuasi pasar.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dengan IBM SPSS 25 yang telah dilakukan sebelumnya dan deskripsi hasil penelitian dengan tujuan untuk mengetahui perbedaan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham di tengah pandemi Covid-19, maka peneliti dapat menyimpulkan bahwa:

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Berdasarkan pada hasil *output* uji *paired sample t-test* yang menunjukkan nilai signifikansi (*sig.*) < 0.05, yang berarti bahwa IHSG sebelum dan IHSG sesudah pengumuman *buyback* saham di tengah pandemi Covid-19 memiliki perbedaan yang signifikan tetapi pengumuman *buyback* saham belum sepenuhnya berpengaruh dalam meningkatkan nilai IHSG.

Abnormal Return

Berdasarkan pada pengujian rata-rata *abnormal return* (AARit) pada hasil *output* uji *paired sample t-test* yang menunjukkan nilai signifikansi (*sig.*) > 0.05, yang berarti bahwa rata-rata *abnormal return* (AARit) sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham di tengah pandemi covid-19 tidak terdapat perbedaan sehingga pengumuman *buyback* oleh 12 perusahaan sampel tidak menyebabkan perbedaan nilai rata-rata *abnormal return* (AARit) perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M. (2015). *Manajemen investasi: Fundamental, teknikal, perilaku investor dan return saham* (1st ed.). Deepublish.
- Aziz, A. (2020, April 5). 60 emiten siapkan Rp 17,28 triliun untuk “buyback” saham. *Investor.Id*. <https://investor.id/market/60-emiten-siapkan-rp-1728-triliun-untuk-buyback-saham>
- Baker, H. K., Powell, G. E., & Veit, E. T. (2003). Why companies use open-market repurchases: A managerial perspective. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 43(3), 483–504. [https://doi.org/10.1016/S1062-9769\(02\)00151-5](https://doi.org/10.1016/S1062-9769(02)00151-5)
- Fahmi, I. (2013). *Rahasia saham dan obligasi: Strategi meraih keuntungan tak terbatas dalam bermain saham dan obligasi*. Alfabeta.
- Hartono, J. (2012). *Pasar efisien secara informasi, operasional dan keputusan* (2nd ed.). BPFE.
- Hartono, J., & Sulistiawan, D. (2015). Performance of technical analysis in declining global markets. *Global Journal of Business Research*, 9(2), 41–52. <http://www.theibfr2.com/RePEc/ibf/gjbres/gjbr-v9n2-2015/GJBR-V9N2-2015-4.pdf>
- Martalena, & Malinda, M. (2011). *Pengantar pasar modal* (1st ed.). Andi.
- Oktaviani, M., Rosmaniar, A., & Hadi, S. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan (size) dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 16(1), 102–111. <https://doi.org/10.30651/blc.v16i1.2457>

- Otoritas Jasa Keuangan. (2020a). *Buyback saham tanpa persetujuan rapat umum pemegang saham* (Siaran Pers SP 15/DHMS/OJK/3/2020). [https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/Documents/Pages/informasi-covid-19/OJK Mengeluarkan Kebijakan Buyback Saham Tanpa Persetujuan RUPS.pdf](https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/Documents/Pages/informasi-covid-19/OJK%20Mengeluarkan%20Kebijakan%20Buyback%20Saham%20Tanpa%20Persetujuan%20RUPS.pdf)
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020b). *Laporan triwulanan I-2020*. [https://ojk.go.id/id/data-dan-statistik/laporan-triwulanan/Documents/OJK - Laporan Triwulan I-2020.pdf](https://ojk.go.id/id/data-dan-statistik/laporan-triwulanan/Documents/OJK%20-%20Laporan%20Triwulan%20I-2020.pdf)
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020c). *Surat edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 3/SEOJK.04/2020 tentang kondisi lain sebagai kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan dalam pelaksanaan pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik*. [https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/Kondisi-Lain-Sebagai-Kondisi-Pasar-yang-Berfluktuasi-Secara-Signifikan-dalam-Pelaksanaan-Pembelian-Kembali-Saham/SEOJK Nomor 3 SEOJK 04 Tahun 2020.pdf](https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/Kondisi-Lain-Sebagai-Kondisi-Pasar-yang-Berfluktuasi-Secara-Signifikan-dalam-Pelaksanaan-Pembelian-Kembali-Saham/SEOJK%20Nomor%203%20SEOJK%2004%20Tahun%202020.pdf)
- Rumapea, M., & Astri. (2019). Analisis pengaruh stock buyback terhadap harga saham dan return saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist*, 2(2), 164–174. <https://doi.org/10.46880/jsika.v2i2.31>
- Rusliati, E., & Farida, E. N. (2010). Pemecahan saham terhadap likuiditas dan return saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(3), 161–174. <https://doi.org/10.34208/jba.v12i3.213>
- Saragih, A. E. (2015). Pengaruh pengumuman pembelian kembali saham (buyback) terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan (JRAK)*, 1(2), 115–138. <https://doi.org/10.54367/jrak.v1i2.163>
- Suganda, T. R. (2018). *Event study: Teori dan pembahasan reaksi pasar modal Indonesia* (S. R. Wicaksono (ed.); 1st ed.). Seribu Bintang.
- Wareza, M. (2020, March 10). 12 BUMN ini siap buyback Rp 8 T, jangan ketinggalan! *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200310105137-17-143687/12-bumn-ini-siap-buyback-rp-8-t-jangan-ketinggalan>