



## REAKSI PASAR ATAS PENGUMUMAN BUYBACK SAHAM PADA SAAT PANDEMI COVID-19 DI BURSA EFEK INDONESIA

Ida Bagus Surya Purwita<sup>1</sup>

### Article history:

Submitted: 20 Maret 2022

Revised: 27 April 2022

Accepted: 5 Juni 2022

### Keywords:

Announcement of stock buyback;  
Market Reaction;  
Event Study;

### Kata Kunci:

Pengumuman *buyback* saham;  
Reaksi Pasar;  
Studi Peristiwa;

### Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,  
Universitas Udayana, Bali,  
Indonesia  
Email:  
[ibsuryapurwita@outlook.com](mailto:ibsuryapurwita@outlook.com)

### Abstract

*This study aims to determine whether the market reaction to the announcement of share buybacks has a positive effect during the covid-19 pandemic. The population of this research is 68 companies. The sampling technique used purposive sampling method, the samples obtained were 60 companies. The proxy in measuring market reaction uses cumulative abnormal return (CAR). The data analysis technique used is descriptive analysis, one sample t-test. The market reacted negatively at the time of the announcement of the stock buyback, before the event and after the event. This situation is different from normal conditions if investors receive good information then the market will react positively. The Covid-19 outbreak has made market conditions uncertain, resulting in a decline in IHSG. Information on share buyback announcements and capital information issued by companies to conduct share buybacks is good information or positive information, but the information has little effect compared to the impact of covid-19 and has not been able to give confidence to investors.*

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah reaksi pasar atas pengumuman *buyback* saham berpengaruh positif pada saat pandemi covid-19. Populasi penelitian ini adalah 68 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, sampel yang diperoleh sebanyak 60 perusahaan. *Proxy* dalam mengukur reaksi pasar menggunakan *cummulative abnormal return* (CAR). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisa deskriptif, uji *one sampel t-test*. Pasar bereaksi negatif pada saat pengumuman *buyback* saham, sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa. Situasi ini berbeda dengan kondisi normal jika investor menerima informasi baik maka pasar akan bereaksi positif. Wabah covid-19 membuat kondisi pasar menjadi tidak menentu mengakibatkan IHSG mengalami penurunan. Informasi pengumuman *buyback* saham dan informasi modal yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk melakukan *buyback* saham merupakan informasi baik ataupun informasi positif, namun informasi tersebut memiliki pengaruh yang kecil dibandingkan dampak covid-19 dan belum dapat memberikan kepercayaan kepada investor.

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu instrumen keuangan yang memiliki peran penting dalam membantu pertumbuhan perekonomian negara. Peran pasar modal sebagai memfasilitasi kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya, yang mencakup pendanaan bagi perusahaan maupun instansi lainnya, dan juga sarana berinvestasi bagi para investor. Transaksi jual beli harga saham merupakan aktivitas para investor maupun trader untuk mendapatkan keuntungan ataupun sebaliknya. Harga saham di pasar modal merupakan cerminan dari seberapa banyak informasi yang tersedia mampu diserap (Zvi *et al.*, 2019:308). Berbagai peristiwa yang terjadi dalam lingkungan pasar modal, baik lingkungan ekonomi maupun non ekonomi, memiliki kandungan informasi yang digunakan oleh investor untuk mengambil suatu keputusan sehingga menjadi salah satu faktor yang dapat menaikkan atau menurunkan harga saham. Fluktuasi harga saham menjadi perhatian para investor dalam mencerminkan perusahaan.

Pelaku pasar peka atas segala informasi yang berhubungan dengan keberlangsungan perusahaan. Berita baik berdampak positif pada perdagangan saham sedangkan berita buruk memiliki dampak negatif yang mengakibatkan arus keluar di pasar saham (Hong, 2016). Perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sering kali melakukan *corporate action* dengan keperluan dan latar belakang yang berbeda. Akan tetapi, dari semua kebijakan perusahaan melakukan *corporate action* memiliki satu tujuan yang sama, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau meningkatkan nilai saham (Purnomo, 2010). Salah satu *corporation action*nya adalah *buyback* saham. *Buyback* saham adalah aksi korporasi yang dilakukan perusahaan berupa *buyback* saham yang telah beredar di publik. *Buyback* dapat dipakai untuk mendistribusikan kelebihan kas kepada pemegang saham. Jika pada pembayaran dividen semua pemegang saham menerima kas, maka pada saat emiten melakukan *buyback*, hanya pemegang saham yang menjual sahamnya ke emiten yang akan menerima kas. Meski begitu, pemegang saham yang tidak menjual sahamnya masih dapat mengharapkan kenaikan harga saham setelah emiten melakukan *buyback*, karena jumlah saham beredar akan berkurang. Jadi, investor berpotensi memperoleh *capital gain* dari aksi korporasi ini. *Buyback* saham dapat dilakukan oleh perusahaan dengan cara membeli saham perusahaannya sendiri dari publik. Manfaat manajemen mengambil keputusan untuk melakukan *buyback* saham untuk meningkatkan kepercayaan investor. Perusahaan yang telah melakukan *buyback* saham, saham yang dibeli akan menjadi saham *treasury*. Saham *treasury* dapat dijual kembali ke publik, dan mendapatkan keuntungan menjadi modal disetor bagi perusahaan.

*Buyback* saham diatur oleh kebijakan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), pada kondisi perekonomian yang berfluktuatif mendorong Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan peraturan untuk mempermudah perusahaan dalam melakukan *stock buyback*, seperti, POJK Nomor 2/POJK.04/2013 tentang *Buyback* saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan, selanjutnya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 30/POJK.04/2017 tentang *Buyback* saham yang Dikeluarkan oleh Perusahaan Terbuka.

Wensley *et al.*, (1989) dalam Boudry *et al.*, (2013) menjelaskan bahwa adanya *free cash flow* dengan jumlah besar serta adanya pandangan tidak ada investasi yang menjanjikan bagi korporasi akan menjadi salah satu sebab dilakukan *buyback* saham. Pembelian kembali saham menjadi solusi stabilisasi harga saham karena pengaruh harga saham yang *undervalued* karena pembelian kembali saham yang dilakukan oleh perusahaan atau emiten akan mengakibatkan peningkatan laba per saham (EPS) (Kitri & Manurung, 2020). Hal ini dibuktikan dengan reaksi yang menguntungkan terhadap pengumuman *buyback* saham. Survei membuktikan bahwa manajer menyatakan *undervaluation* sebagai motivasi untuk *buyback* saham (Brav *et al.*, 2005). Reaksi pasar saat pengumuman *buyback* saham oleh perusahaan lebih mungkin untuk investasi yang

menguntungkan (Grullon & Roni, 2004). Perusahaan yang melakukan *buyback* di tahun 2017 sebanyak 10 perusahaan, 11 perusahaan yang melakukan *buyback* di tahun 2018 dan 5 perusahaan yang melakukan *buyback* di tahun 2019, dapat disimpulkan minat perusahaan untuk melakukan *buyback* saham sangat sedikit.

Pada akhir tahun 2019 penyebaran COVID-19 yang begitu cepat, membuat negara-negara di seluruh dunia memerangi virus ini, begitu juga Indonesia. WHO menyatakan kasus COVID-19 merupakan pandemi pada 11 Maret 2020. Pandemi tersebut menyebabkan dampak yang sangat besar terhadap kegiatan ekonomi. Zulfitra (2020) mendokumentasikan bahwa terdapat penurunan harga saham di berbagai indeks bursa saham Indonesia pada masa pandemi Covid-19. Putri (2020) juga menyimpulkan bahwa pada saat Covid-19 terjadi penurunan harga saham yang signifikan pada industri Perbankan di Indonesia dan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham ketika sebelum terjadi pandemic Covid 19, saat diumumkannya kasus Covid 19 Pertama di Indonesia dan 3 bulan pasca diumumkannya kasus Covid 19. Pada 24 Maret menjadi titik terendah dan awal kebangkitan IHSG yang ditutup di level 3.989,52.

IHSG mengalami penurunan yang sangat signifikan, maka Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengizinkan semua emiten atau perusahaan publik melakukan pembelian kembali (*buyback*) saham sebagai upaya memberikan stimulus perekonomian dan mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan. Mencermati kondisi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia sejak awal tahun 2020 sampai dengan 9 Maret 2020 terus mengalami tekanan signifikan yang diindikasikan dari penurunan IHSG sebesar 18,46%. Ketentuan tersebut dituangkan dalam Surat Edaran OJK Nomor 3/SEOJK.04/2020 tanggal 9 Maret 2020 tentang Kondisi Lain Sebagai Kondisi Pasar Yang Berfluktuasi Secara Signifikan Dalam Pelaksanaan *Buyback* saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik.

Isa *et al.*, (2011); Akyol & Foo (2012); dan (Koerniadi *et al.*, (2015) menemukan bahwa sebagian besar manager melakukan *buyback* saham (*buyback*) ketika harga saham dirasa terlalu rendah atau *undervalue*. Dengan mekanisme mendistribusikan kas dengan melakukan *buyback* saham, maka jumlah saham yang beredar berkurang sehingga harga pasar saham menjadi meningkat (Delphine *et al.*, 2016). *Buyback* saham tidak hanya mempengaruhi situasi keuangan perusahaan, tetapi juga memiliki beberapa efek pada perusahaan saingan di industri yang sama. Sesuai studi oleh Titman *et al.*, (1984); Brander & Lewis (1986), perusahaan saingan mungkin terpengaruh oleh perubahan dalam struktur modal perusahaan.

Liu (2020) menyadari bahwa sebelum dan sesudah pengungkapan informasi *buyback* saham, dengan informasi *buyback* saham, perusahaan berusaha untuk mengurangi sentimen negatif investor terhadap perusahaan. Selain itu, penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan antara sentimen investor dan *return* saham berbeda, sesuai kepada kelompok investor. Investor perdagangan margin, khususnya, memiliki sentimen investor irasional pada peristiwa *buyback* saham.

Hasil penelitian Nisful (2020) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham di PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk baik untuk *return*, *abnormal return*, dan *trading volume activity* sehingga dapat disimpulkan bahwa pengumuman *buyback* saham tahun 2020 tidak memberikan keuntungan bagi para investor. Zheng (2021) menemukan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara pra-pengumuman aktivitas *short selling* dan pengumuman *buyback* saham. Hubungan negatif ini lebih kuat di antara perusahaan-perusahaan yang salah harga dan lebih signifikan di antara perusahaan yang membuat reputasi pengumuman pembelian kembali untuk sinyal *undervaluation*.

## METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) menyediakan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini dan dapat diakses melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *buyback* saham pada masa pandemi dari 9 Maret 2020 sampai 9 Maret 2021. Alasan pemilihan periode ini dipilih karena situasi pandemi yang tidak seorang pun tahu akan berakhir kapan dan pada periode tersebut informasi yang diterima oleh investor akan menguji psikologi investor.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Reaksi Pasar. Proxy dari reaksi pasar salah satunya adalah *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Alasan menggunakan *Cumulative Abnormal Return* untuk mengetahui arah positif maupun negatif suatu peristiwa yang dapat dilihat dari  $t_{-3}$  sampai  $t_{+3}$ . Langkah pertama untuk menghitung adalah mencari *abnormal return*, rumusnya sebagai berikut: *Abnormal Return* (AR), menurut Jogiyanto (2018:94) *Abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

- $AR_{i,t}$  = return tidak normal (*Abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.  
 $R_{i,t}$  = return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.  
 $E[R_{i,t}]$  = return ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Sebelum menghitung *abnormal return* perlu menentukan return ekspektasi, dalam penelitian ini menggunakan *mean-adjusted model*, sebagai berikut

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t_3}^{t_4} R_{i,j}}{T} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- $E(R_{i,t})$  = return ekspektasi perusahaan ke-I pada periode peristiwa ke-t.  
 $R_{i,j}$  = return realisasi perusahaan ke-I pada periode estimasi ke-j.  
 $T$  = lamanya periode estimasi, yaitu  $t_3$  sampai dengan  $t_4$ .

Langkah selanjutnya mencari *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dengan rumus dibawah ini:

$$CAR(t_1, t_p)_i = \sum_{t=t_1}^{t_p} RTN_{i,t} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan :

$CAR(t_1, t_p)_i$  = Akumulasi return taknormal (*cumulative abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t, yang diakumulasi dari return taknormal (RTN) sekuritas ke-i mulai hari awal perioda peristiwa ( $t_1$ ) sampai hari ke- $t_p$ .

$RTN_{i,t}$  = Return taknormal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-1 pada hari ke-t.

Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Terdapat 60 perusahaan yang menjadi sampel, terdiri dari sektor; 1) Basic Materials terdapat 6 perusahaan; 2) Consumer Cyclical terdapat 9 perusahaan; 3) Consumer Non-cyclical terdapat 7 perusahaan; 4) Energy terdapat 7 perusahaan; 5) Financials terdapat 5 perusahaan; 6) Healthcare terdapat 1 perusahaan; Industrials terdapat 3 perusahaan; 7) Infrastructures terdapat 12 perusahaan; 8) Properties & Real Estate terdapat 5 perusahaan; 9) Technology terdapat 5 perusahaan. Alasan 8 perusahaan tidak menjadi sampel termasuk dari mengikuti kriteria SEOJK nomor 3/SEOJK.04/2020, 8 perusahaan memberikan pengumuman *buyback* saham melalui RUPS. SEOJK nomor 3/SEOJK.04/2020 dikeluarkan untuk memberikan stimulus di pasar modal yang diharapkan

pengumuman *buyback* saham yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat memberikan kepercayaan kepada investor.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non-partisipan (*observation non-participant*). Pengumpulan data dilakukan dengan cara mengunduh data melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), situs resmi perusahaan sampel, situs resmi Yahoo Finance ([www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)), buku atau e-book, artikel publikasi nasional dan internasional serta laporan publikasi yang diperoleh dari berbagai sumber yang valid. Jenis penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian komparatif. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yakni analisis deskriptif, uji normalitas dan uji *One Sample T-Test*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi variabel penelitian menyampaikan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian yang terdiri dari jumlah pengamatan, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata dan standar deviasi.

**Tabel 1.**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif CAR**

<i>Cumulative Abnormal Return (CAR)</i>					
Peristiwa	N	Minimum	Maksimum	Nilai Rata	Standar Deviasi
t-3	60	-0,1749	0,1098	-0,0317	0,0520
t-2	60	-0,1962	0,1773	-0,0461	0,0752
t-1	60	-0,1619	0,1780	-0,0444	0,0693
t0	60	-0,2779	0,1582	-0,0534	0,0860
t+1	60	-0,1919	0,1456	-0,0472	0,0842
t+2	60	-0,2351	0,3943	-0,0392	0,0943
t+3	60	-0,1981	0,4188	-0,0345	0,0996

Sumber : Data diolah, 2022

Berdasarkan hasil pada Tabel 1, menunjukkan 3 hari sebelum peristiwa (t-3) statistik deskriptif nilai *Cumulative Abnormal Return* dengan jumlah data 60 data perusahaan dengan nilai minimum -0,1749 pada perusahaan PT Wijaya Karya Tbk. dan nilai maksimum sebesar 0,1098 pada perusahaan PT Map Aktif Adiperkasa Tbk. Nilai mean sebesar -0,0317 dengan standar deviasi 0,0520 dimana dapat disimpulkan bahwa nilai mean yang lebih rendah dari nilai standar deviasi yang menunjukkan sebaran data dalam penelitian berdistribusi secara tidak merata.

Dua hari sebelum peristiwa (t-2) menunjukkan statistik deskriptif nilai *Cumulative Abnormal Return* dengan jumlah data 60 data perusahaan dengan nilai minimum -0,1962 pada perusahaan PT Bank Mandiri (Persero) Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,1773 pada perusahaan PT Bank Rakyat Indonesia Agroniaga (Persero) Tbk. Nilai mean sebesar -0,0461 dengan standar deviasi 0,0752 dimana dapat disimpulkan bahwa nilai mean yang lebih rendah dari nilai standar deviasi yang menunjukkan sebaran data dalam penelitian berdistribusi secara tidak merata.

Satu hari sebelum peristiwa (t<sub>1</sub>) menunjukkan statistik deskriptif nilai *Cumulative Abnormal Return* dengan jumlah data 60 data perusahaan dengan nilai minimum -0,1619 pada perusahaan PT Sarimelati Kencana Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,1780 pada perusahaan PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk. Nilai mean sebesar -0,0444 dengan standar deviasi 0,0693 dimana dapat disimpulkan bahwa nilai mean yang lebih rendah dari nilai standar deviasi yang menunjukkan sebaran data dalam penelitian berdistribusi secara tidak merata.

Peristiwa terjadi ( $t_0$ ) menunjukkan statistik deskriptif nilai *Cumulative Abnormal Return* dengan jumlah data 60 data perusahaan dengan nilai minimum -0,2779 pada perusahaan PT Wijaya Karya Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,1582 pada perusahaan PT XL Axiata Tbk. Nilai mean sebesar -0,0534 dengan standar deviasi 0,0860 dimana dapat disimpulkan bahwa nilai mean yang lebih rendah dari nilai standar deviasi yang menunjukkan sebaran data dalam penelitian berdistribusi secara tidak merata.

Satu hari setelah peristiwa ( $t_{+1}$ ) menunjukkan statistik deskriptif nilai *Cumulative Abnormal Return* dengan jumlah data 60 data perusahaan dengan nilai minimum -0,1919 pada perusahaan PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,1456 pada perusahaan PT Medikaloka Hermina Tbk. Nilai mean sebesar -0,0472 dengan standar deviasi 0,0842 dimana dapat disimpulkan bahwa nilai mean yang lebih rendah dari nilai standar deviasi yang menunjukkan sebaran data dalam penelitian berdistribusi secara tidak merata.

Dua hari setelah peristiwa ( $t_{+2}$ ) menunjukkan statistik deskriptif nilai *Cumulative Abnormal Return* dengan jumlah data 60 data perusahaan dengan nilai minimum -0,2351 pada perusahaan PT Bukit Asam Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,3943 pada perusahaan MNC Corporation. Nilai mean sebesar -0,0392 dengan standar deviasi 0,0943 dimana dapat disimpulkan bahwa nilai mean yang lebih rendah dari nilai standar deviasi yang menunjukkan sebaran data dalam penelitian berdistribusi secara tidak merata.

Tiga hari setelah peristiwa ( $t_{+3}$ ) menunjukkan statistik deskriptif nilai *Cumulative Abnormal Return* dengan jumlah data 60 data perusahaan dengan nilai minimum -0,1981 pada perusahaan PT Barito Pacific TBK dan nilai maksimum sebesar 0,4188 pada perusahaan MNC Corporation. Nilai mean sebesar -0,0345 dengan standar deviasi 0,0996 dimana dapat disimpulkan bahwa nilai mean yang lebih rendah dari nilai standar deviasi yang menunjukkan sebaran data dalam penelitian berdistribusi secara tidak merata.

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Normalitas**

<b>Cumulative Abnormal Return (CAR)</b>	
<b>Peristiwa</b>	<b>Kolmogorov-Smirnov Exact Sig</b>
t-3	0,130
t-2	0,846
t-1	0,579
t0	0,828
t+1	0,540
t+2	0,369
t+3	0,341

Sumber : Data diolah, 2022

Dari Tabel 2 menggunakan *exact sig* dimana metode ini menghasilkan data yang akurat, dapat diandalkan, terlepas dari ukuran sampel, distribusi dan data yang tidak seimbang (R. Mehta & R. Patel 2013). Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai uji Kolmogorov- memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 maka data berdistribusi normal. Data berdistribusi normal, maka pengujian untuk melihat hari dimana pasar bereaksi dapat dijelaskan menggunakan uji parametrik yaitu uji *one sample t-test*.

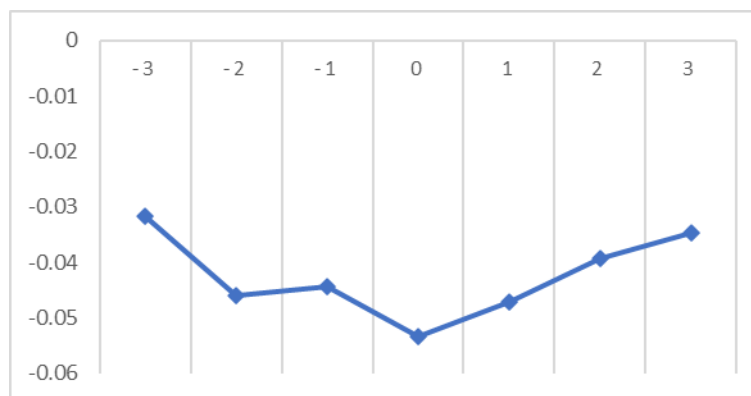
**Tabel 3.**  
**Hasil Uji One Sampel T-Test**

<i>Cumulative Abnormal Return (CAR)</i>			
Test Value = 0			
Peristiwa	t		Sig.
t-3	-4,726		0,000
t-2	-4,747		0,000
t-1	-4,969		0,000
t0	-4,811		0,000
t+1	-4,347		0,000
t+2	-3,220		0,002
t+3	-2,689		0,009

Sumber : Data diolah, 2022

Berdasarkan data pada Tabel 3 menunjukkan tiga hari sebelum peristiwa ( $t_{-3}$ ) nilai t sebesar -4,726 dengan nilai signifikan 0,0000 lebih kecil dari 0,05, maka tiga hari sebelum peristiwa ( $t_{-3}$ ) pasar bereaksi negatif signifikan. Dua hari sebelum peristiwa  $t_{-2}$  nilai t sebesar -4,747 dengan nilai signifikan 0,0000 lebih kecil dari 0,05, maka dua hari sebelum peristiwa ( $t_{-2}$ ) pasar bereaksi negatif signifikan. Satu hari sebelum peristiwa ( $t_{-1}$ ) nilai t sebesar -4,969 dengan nilai signifikan 0,0000 lebih kecil dari 0,05, maka satu hari sebelum peristiwa ( $t_{-1}$ ) pasar bereaksi negatif signifikan.

Pada saat peristiwa ( $t_0$ ) nilai t sebesar -4,811 dengan nilai signifikan 0,0000 lebih kecil dari 0,05, maka saat peristiwa terjadi ( $t_0$ ) pasar bereaksi negatif signifikan. Satu hari sesudah peristiwa ( $t_{+1}$ ) nilai t sebesar -4,347 dengan nilai signifikan 0,0000 lebih kecil dari 0,05, maka satu hari sesudah peristiwa ( $t_{+1}$ ) pasar bereaksi negatif signifikan. Dua hari sesudah peristiwa  $t_{+2}$  nilai t sebesar -3,220 dengan nilai signifikan 0,0002 lebih kecil dari 0,05, maka dua hari sesudah peristiwa ( $t_{+2}$ ) pasar bereaksi negatif signifikan. Tiga hari sesudah peristiwa ( $t_{+3}$ ) nilai t sebesar -2,689 dengan nilai signifikan 0,0009 lebih kecil dari 0,05, maka tiga hari sesudah peristiwa ( $t_{+3}$ ) pasar bereaksi negatif signifikan.



Sumber : Data diolah, 2022

**Gambar 1.**  
**Rata-Rata Nilai Cumulative Abnormal Return**

Berdasarkan grafik diatas menunjukkan bahwa saat peristiwa terjadi ( $t_0$ ) mengalami reaksi pasar negatif yaitu penurunan dari hari sebelumnya. hal ini menandakan informasi yang didapatkan belum diterima dengan baik oleh pasar setelah dikeluarkannya SEOJK no 3/SEOJK.04/2020 dan pengumuman *buyback* saham, investor memilih untuk melakukan penjual saat peristiwa terjadi.



Sumber: www.idx.id, 2022

**Gambar 1.**  
**Chart IHSX 1 Januari - 31 Desember 2020**

Grafik diatas menunjukkan penurunan drastis IHSX dari bulan januari sampai maret tahun 2020 mengalami penurunan. Hasil negatif dari penelitian ini jika dilihat dari tanggal terbitnya pengumuman atas *buyback* saham pada bulan Maret 2020 sebanyak 44 perusahaan dari 60 sampel yang artinya informasi yang diberikan oleh perusahaan dari informasi pengumuman *buyback* saham, informasi modal yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk melakukan *buyback* saham dan SEOJK No:3/SEOJK.04/2020, informasi-informasi tersebut masih terlalu kecil dibandingkan dampak covid-19. Dalam situasi pandemi covid-19 informasi atas *buyback* saham belum dapat meyakinkan investor. Penelitian Pandey & Kumari (2021) menyebutkan bahwa wabah covid-19 berdampak negatif terhadap pasar saham global.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Ramdhani & Arridho (2017) menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif atas pengumuman *buyback* saham, reaksi pasar diukur dengan *abnormal return*. Hasil penelitian Bratli & Rehman (2015) juga menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif atas pengumuman *buyback* saham, reaksi pasar diukur dengan *cumulative abnormal return (CAR)*.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan dapat ditarik simpulan pasar bereaksi negatif pada saat pengumuman *buyback* saham dan sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa. Penelitian ini menggunakan *signalling theory* sebagai landasan teori yang dapat diartikan pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hasil dari analisis dan pengujian membuktikan pasar bereaksi negatif atas pengumuman *buyback* saham, dapat diartikan informasi yang diberikan oleh manajemen sangat kecil pengaruhnya jika dibandingkan dampak covid-19. Dalam kondisi normal pasar bereaksi positif atas pengumuman *buyback* saham, namun pada kondisi pandemi covid-19 pasar bereaksi negatif atas pengumuman *buyback* saham.

Berdasarkan hasil analisis dan simpulan, dapat diajukan beberapa saran untuk peneliti selanjutnya, jika data memungkinkan dapat menguji reaksi pasar saat realisasi *buyback* saham yang dilakukan oleh masing-masing perusahaan dan jika data memungkinkan mengelompokkan perusahaan dengan variabel PBV.

## REFERENSI



- Akyol, A. C., & Foo, C. C. (2013). Share Repurchase Reasons and the Market Reaction to Actual Share Repurchases: Evidence from Australia. *International Review of Finance*, 13(1), 1-37.
- Boudry, W. I., Kallberg, J. G., dan Liu, C. H. (2013). Investment opportunities and share repurchases. *Journal of Corporate Finance*, 23, 23-38.
- Brander, J. A., & Lewis, T. R. (1986). Oligopoly and financial structure: The limited liability effect. *The American Economic Review*, 76, 956-970.
- Bratli, D. & Rehman, O. (2015). The Price Impact and Timing of Actual Share Repurchases in Norway. *Thesis*.
- Akyol, A. C., & Foo, C. C. (2013). Share Repurchase Reasons and the Market Reaction to Actual Share Repurchases: Evidence from Australia. *International Review of Finance*, 13(1), 1-37.
- Cyrus R. Mehta and Nitin R. Patel. (2013). *IBM SPSS Exact Tests*. <https://www.ibm.com/docs/en/spss-statistics/26.0.0?topic=edition-exact-tests>
- Delphinea, N., Suhadak, & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) terhadap Respon Pasar : Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 38(1), 106-114.
- Doremalen, N., Bushmaker, T., & Morris, D. H. Myndi G. Holbrook, Amandine Gamble, Brandi N. Williams, Azaibi Tamin, Jennifer L. Harcourt, Natalie J. Thornburg, Susan I. Gerber, James O. Lloyd-Smith, Emmie Wit, Vincen t J. Munster. *Aerosol and Surface Stability of SARS-CoV-2 as Compared with SARS-CoV-1*. *New England Journal of Medicine*, 2, 020.
- Elviona, Sitepu. Paulus, Suluk, K. (2014). Analisis Perbedaan Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Share Buy Back PT. Media Nusantara Citra. Tbk. *Undergraduated Thesis*.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Grinblatt, M. S., Masulis, R. W., & Titman, S. (1984). The valuation effects of stock splits and stock dividends. *Journal of financial economics*, 13(4), 461-490.
- Grullon, G., & Roni, M. (2004). The information content of share repurchase programs. *The Journal of Finance*, 59, 651-680. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00645.x>
- Gupta, J., & Wagner, F. (2018). The Announcement Effect of Open-Market Share Buybacks: The Case for European Firms. *International Journal of Economics and Finance*, 10(8), 117-140.
- Guth, Y. (2021). Abnormal Stock Performance Following Open-Market Share Repurchase. *Erasmus University Rotterdam*.
- Hong, H. (2016). Information Cascade and Share Market Volatility: A Chinese Perspective. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3 (4), 17-24. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2016.vol3.no4.17>.
- Huang, C. et al. (2020). Clinical features of patients infected with 2019 novel coronavirus in Wuhan, China. *The Lancet. Elsevier*, 395 (10223), 497-506. [https://doi.org/10.1016/S0140-6736\(20\)30183-5](https://doi.org/10.1016/S0140-6736(20)30183-5)
- Indonesia, B. E. (n.d.). *Profil Perusahaan Terdaftar*. <https://www.idx.co.id/perusahaan-terdaftar/profil-perusahaan-terdaftar/>
- Isa, M., Ghani, Z. & Lee, S.-P. (2011). Market Reaction to Actual Share Repurchase in. *Asian Journal of Business and Accounting*, 4 (2), 27-46.
- Jagannathan, Murali, C. P. S. dan M. S. W. (2000). Financial Flexibility and The Choice Between Dividends and Buyback. *The Journal of Finance Economics*, 57(355-384).
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi dan R&D*. BPFE.
- Jogiyanto, H. (2018). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa (Pertama)*. BPFE.
- Kitri, M. L., & Manurung, C. E. (2020). Impact Of Stock Repurchase Announcement On Indonesia Stock Market Reaction 2015-2019. *Jurnal Ilmu Sosial Politik Dan Humaniora*, 3(2), 32-40. <https://doi.org/10.36624/jisora.v3i2.76>
- Koerniadi, H., Liu, M., & Share, A. T. (2015). Share Repurchases in New Zealand. *Corporate Governance and Finance*, 12, 481-498.
- Komaeroh, S. (2015). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buyback) Pada perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2013-201. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang*.
- Letko, M., Marzi, A., & Munster, V. Functional assessment of cell entry and receptor usage for SARS-CoV-2 and other lineage B betacoronaviruses. *Nat Microbiol*. 2020; 5: 562-9.
- Liu, Y. S. (2020). Investor sentiment, trading activity and effect of the open-market share repurchase based on firm characteristics. *Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, 50(1), 39-64. <https://doi.org/10.1080/02102412.2019.1706882>
- Mohamad, S. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (2nd ed.). Erlangga.
- Mulia, R. M. (2018). Pengaruh Stock Repurchase Terhadap Stockholder, Bondholder, dan Value Perusahaan di Indonesia Periode 2011-2017. *Universitas Indonesia*.

- Gitayuda, M. B. S. (2021). Analisis Buyback Saham Tanpa Rapat Umum Pemegang Saham di PT. Aneka Tambang (Studi Pada Surat Edaran Nomor 3/SEOJK.04/2020). *AKUNTABILITAS: Jurnal Ilmiah Ilmu-Ilmu Ekonomi*, 14(1), 9-21.
- Niu, J. (2015). Stock price reaction to share repurchase announcements by banks in normal and crisis times. *Journal of Economic & Financial Studies*, 3(02), 55. <https://doi.org/10.18533/jefs.v3i02.156>
- Nur, A. M. A., & Dadan, R. (2017). Analysis of abnormal return, stock return and stock liquidity before and after buyback share: case study of companies listed in Indonesia stock exchange in period of 2011-2015. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 71(11), 287-297.
- Pandey, D. K., & Kumari, V. (2021). Event study on the reaction of the developed and emerging stock markets to the 2019-nCoV outbreak. *International Review of Economics and Finance*, 71, 467-483. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.09.014>
- Pradhan, S. K., & Kasilingam, R. (2018). Buyback Announcement and Its Impact on Shareholders' Wealth: A Study on Bombay Stock Exchange. *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 14(3-4), 111-119. <https://doi.org/10.1177/2319510x18819652>
- Purnomo, D. A. (2010). Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Stock Repurchase pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret*.
- Purwaningsih, & Khoiruddin, M. (2016). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah dan Obligasi Konvensional. *Management Analysis Journal*, 5 (4): 2252-6552.
- Putri, H. T. (2020). Covid 19 dan Harga Saham Perbankan di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 11 (1), 6-9.
- Renald Suganda, T. (2018). *Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. CV. Seribu Bintang.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. *Bell Journal of Economics and Management Science*, 8 (1), 23-40.
- Rumatumia, S. (2021). Analisis reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (buyback) pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2019. *E-JRA*, 10 (1).
- Sivashanmugam, C., & Sowmya, S. (2019). Market Reaction to Buyback Announcement: Evidences from Select Indian Manufacturing Companies. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 8(4), 9342-9353.
- Sugiyono, P. D. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R dan D*. Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. PT. Kanisius.
- Wolk, H.I., Dodd, J.L., & Rozycki, J. J. (2017). *Accounting Theory*. SAGE Publication, Inc.
- Woods, D. H. dan E. F. B. (1966). Stockholder Distribution Decisions: Share Repurchases on Dividends. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1 (1), 15-26.
- Zheng, L. (2021). Anticipating the value of share repurchase announcements: The role of short sellers. *International Journal of Finance and Economics*, 26(3), 3544-3555. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1974>
- Zulfitra, M. T. (2020). Reaksi Pasar Modal Index LQ45, Index Consumer Goods, Index Manufacture dan Index Finance pada Peristiwa Pandemi Covid-19. *Jurnal Semarak*, 3 (3), 1-10.
- Zulkarnaen, W., et al. (2020). Comparative Study of Tax Policy Related to COVID-19 in ASEAN Countries. *International Journal of TEST Engineering Dan Management*, 83 (2), 6519-6528.
- Zvi Bodie, Alex Kane, A. J. M. ; (2019). *Dasar-Dasar Investasi* (Salemba Empat (ed.); Edisi 9).