

**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME*
ACTIVITY (TVA) SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN
PEMBELIAN KEMBALI SAHAM PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2019-2023**

(Skripsi)

Oleh

Rafi Pandu Indrasta

2116051101



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

ABSTRAK

ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* (TVA) SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2023

Oleh

RAFI PANDU INDRASTA

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buyback*) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan *event study* dengan periode pengamatan jangka pendek selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham, dan periode pengamatan jangka panjang selama 25 hari sebelum dan 25 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham dengan menggunakan alat SPSS 27. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji beda rata-rata (*paired t-test*) untuk melihat signifikansi perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dalam jangka pendek sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham yang ditunjukkan dengan nilai $\text{sig } 0,918 > 0,05$. Sedangkan, pada uji *trading volume activity* terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham dengan nilai $\text{sig } 0,001 < 0,05$, kemudian pada uji *abnormal return* jangka panjang tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan nilai $0,635 > 0,05$, dan pada uji *trading volume activity* jangka panjang terdapat perbedaan yang signifikan dengan nilai $\text{sig } 0,001 < 0,05$ sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham.

Kata Kunci: *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, Pembelian kembali saham

ABSTRACT

ANALYSIS OF DIFFERENCES IN ABNORMAL RETURN AND TRADING VOLUME ACTIVITY (TVA) BEFORE AND AFTER ANNOUNCE SHARE BUYBACKS IN COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE FOR THE PERIOD 2019-2023

By

RAFI PANDU INDRASTA

This research aims to analyze the differences in abnormal return and trading volume activity (TVA) before and after the announcement of share buybacks in companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2019-2023. The sampling method used in this research is purposive sampling. The data analysis technique employs event study with short-term observation periods of 5 days before and 5 days after the share buyback announcement, and long-term observation periods of 25 days before and 25 days after the share buyback announcement using SPSS 27. Hypothesis testing was conducted using paired t-test to examine the significance of differences in abnormal return (AR) and trading volume activity (TVA) before and after buyback. The results of this research show that there is no significant difference in abnormal return in the short term before and after the share buyback announcement, as indicated by a significance value of $\text{sig } 0.918 > 0.05$. Meanwhile, in the trading volume activity test, there is a significant difference before and after the share buyback announcement with a value of $\text{sig } 0.001 < 0.05$. Furthermore, in the long-term abnormal return test, there is no significant difference with a value of $\text{sig } 0.635 > 0.05$, and in the long-term trading volume activity test, there is a significant difference with a value of $\text{sig } 0.001 < 0.05$ before and after the share buyback announcement.

Keywords: *Abnormal Return, Trading Volume Activity, Share Buyback*

**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME*
ACTIVITY (TVA) SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN
PEMBELIAN KEMBALI SAHAM PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2019-2023**

Oleh

Rafi Pandu Indrasta

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mancapai Gelar
SARJANA ADMINITRASI BISNIS

Pada

**Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Universitas Lampung**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

Judul Skripsi

: **ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME* (TVA) *ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2023.**

Nama Mahasiswa

: **Rafi Pandu Indrasta**

Nomor Pokok Mahasiswa

: **2116051101**

Jurusan

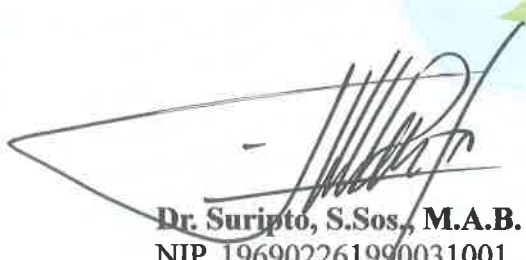
: **Ilmu Administrasi Bisnis**

Fakultas

: **Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**

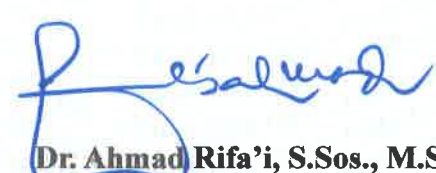
MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing


Dr. Supto, S.Sos., M.A.B.
NIP. 196902261990031001


Jamingatur Hasanah, S.A.B., M.Si
NIP. 199409172024062002

2. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis


Dr. Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si
NIP. 197502042000121001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Suropto, S.Sos., M.A.B**

Sekretaris : **Jamingatun Hasanah, S.A.B., M.Si**

Penguji : **Dr. K. Bagus Wardianto, S.Sos., M.A.B**

2. Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



Prof. Dr. Anna Gustina Zainal, S.Sos., M.Si
NIP. 197608212009032001

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: **01 Juli 2025**

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Dengan ini saya mengatakan bahwa:

1. Karya tulis saya, Skripsi/Laporan akhir ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (Sarjana/Ahli Madya), baik di Universitas Lampung maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah di tulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpanan dan ketidak benaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan Tinggi.

Bandar Lampung, 01 Juli 2025

Yang Membuat Pernyataan,



Rafi Pandu Indrasta

NPM. 2116051101

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama lengkap Rafi Pandu Indrasta, lahir di Jakarta Barat pada tanggal 04 September 2003, anak kedua dari pasangan Bapak Muchamad Afian Nugroho dan Ibu Ratri Sarjani. Latar belakang pendidikan yang telah ditempuh oleh penulis yaitu dengan menyelesaikan pendidikannya TK Bhakti YKKP pada tahun 2009, lalu penulis menyelesaikan Sekolah Dasar Islam (SDI) Al-Chasanah Tanjung Duren pada tahun 2015, kemudian penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama Negeri (SMPN) 89 Jakarta pada tahun 2018, dan Sekolah Menengah Atas Negeri (SMAN) 16 Jakarta yang lulus pada tahun 2021.

Pada tahun 2021, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis di Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung, program Strata satu (S1) melalui jalur SBMPTN. Selama menempuh pendidikan di Universitas Lampung penulis aktif menjadi pengurus anggota dalam bidang Kreativitas dan teknis (Kretek) organisasi Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ) Ilmu Administrasi Bisnis

Penulis telah melaksanakan Kuliah Kerja Nyata (KKN) selama 40 hari di Desa Sumber Sari, Kecamatan Banjit, Kabupaten Way Kanan, Provinsi Lampung, sebagai bentuk pengabdian kepada masyarakat. Selanjutnya pada bulan Februari-Juni 2024 penulis telah mengikuti program Magang Belajar Kampus Merdeka (MBKM) di PT Bukit Asam, Bandar Lampung.

MOTTO

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum, sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri”

(QS Ar-Rad:11)

“Skripsi yang baik adalah skripsi yang selesai”

(Anies Baswedan)

“Setiap pencapaian dimulai dengan keputusan untuk mencoba dan keberanian untuk menghadapi ketakutan”

(Anonim)

PERSEMBAHAN

Puji syukur kupanjatkan atas kehadiran Allah SWT, atas segala berkah-Nya, sehingga engkau berikan aku kesempatan untuk bisa sampai di titik ini. Segala puji hanya milikmu Ya Allah.

Kupersembahkan karya sederhana ini kepada :

Kedua orang tuaku tersayang,

Bapak Muchamad Afian Nugroho dan Ibu Ratri Sarjani

Terima kasih telah mendidik dan membesarkan dengan segala doa terbaik yang senantiasa dipanjatkan, segala cinta, dan kasih sayang yang selalu menjaga serta menguatkan, mendukung segala langkahku menuju kesuksesan dan kebahagiaan.

Keluarga besar yang sudah selalu mendoakan dan mendukung demi kesuksesan dan keberhasilanku.

Dosen pembimbing dan penguji yang sangat berjasa dalam proses penyusunan skripsi dan seluruh dosen yang telah membantu, mengarahkan dan membagikan ilmunya untuk bekal penulis di masa depan.

Terima kasih kepada diriku sendiri, Rafi Pandu Indrasta, yang telah berusaha dengan baik dan mampu bertahan mencapai titik ini dengan melewati berbagai rintangan. Meskipun kadang merasa lelah dan ingin menyerah, terima kasih karena tetap terus melangkah dan semangat.

Serta

Almamater tercinta, Universitas Lampung

SANWACANA

Alhamdulillah robbil alamin, puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023”. Penyusunan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Administrasi Bisnis di Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung. Penulis menyadari bahwa dalam proses penyusunan skripsi ini telah mendapat bimbingan, bantuan, dukungan dan arahan dari berbagai pihak, hal ini dikarenakan keterbatasan, kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki penulis, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Anna Gustina Zainal, S.Sos., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
2. Prof. Dr. Noverman Duadji selaku Wakil Dekan Bidang Akademik dan Kerjasama Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
3. Bapak Dr. Arif Sugiono., S.Sos., M.Si. selaku Wakil Dekan Umum dan Keuangan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
4. Bapak Robi Cahyadi, S.I.P., M.A. selaku Wakil Dekan Bidang Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
5. Bapak Dr. Ahmad Rifa'i., S.Sos., M.Si. selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
6. Bapak Prasetya Nugeraha S.A.B., M.Si selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.

7. Bapak Dr. K. Bagus Wardianto, S.Sos., M.A.B. selaku Dosen Penguji yang telah bersedia meluangkan waktunya, membimbing penulis dengan sabar, banyak memberikan masukan, saran dan arahan dalam proses penyelesaian skripsi ini.
8. Bapak Dr. Suripto, S.Sos., M.A.B. selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah bersedia meluangkan waktunya, membimbing penulis dengan sabar, banyak memberikan masukan, saran, dan arahan dalam proses penyelesaian skripsi ini. Serta selalu memotivasi penulis dalam menyelesaikan revisian dan menyelesaikan skripsi ini.
9. Ibu Jamingatun Hasanah, S.A.B., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Kedua yang telah bersedia meluangkan waktunya membimbing penulis dengan sabar, banyak memberikan masukan, saran, dan arahan dalam proses penyelesaian skripsi ini. Serta selalu memotivasi penulis dalam menyelesaikan revisian dan menyelesaikan skripsi ini.
10. Ibu Mediya Destalia, S.A.B., M.A.B. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang senantiasa memberikan motivasi dan arahan untuk menyelesaikan skripsi ini.
11. Seluruh dosen dan staff Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis yang selama ini telah banyak memberikan ilmu pengetahuan dan bantuan yang berharga bagi penulis.
12. Teruntuk Ayah dan Ibu, terima kasih atas kasih sayang, pengorbanan, serta doa yang terus mengiringi langkah hidup saya tanpa henti. Sejak kecil hingga kini, kalian menjadi sumber kekuatan, panutan dalam kesabaran, serta penyemangat dalam setiap perjuangan saya. Saya sadar, setiap pencapaian yang saya raih bukanlah hasil dari usaha saya semata, melainkan buah dari keikhlasan kalian dalam membimbing, mendukung, dan mencintai saya tanpa syarat. Terima kasih telah menjadi cahaya di saat gelap, sandaran di saat lelah, dan arah saat saya kehilangan tujuan. Dengan kerendahan hati, saya memohon doa restu agar dapat menjadi anak yang membanggakan, berbakti, dan mampu membalas walau hanya sedikit dari segala kebaikan yang telah kalian curahkan. Semoga Allah SWT senantiasa

melimpahkan kesehatan, umur panjang, dan kebahagiaan untuk Ayah dan Ibu yang saya cintai sepenuh hati.

13. Teruntuk saudara-saudari ku, mas Rakha dan dek Ia. Terima kasih atas motivasi dan masukannya yang telah diberikan kepada penulis. Doaku semoga kita semua selalu dapat hidup rukun dan diberikan kesehatan, keberkahan, serta kebahagiaan.
14. Teruntuk sahabatku Athiya Aradhana Utami, yang telah menemani penulis selama di perkuliahan, memberikan motivasi, serta semangat hingga sampai pada tahapan ini. Terima kasih karena telah kebersamai penulis hingga saat ini.
15. Teruntuk teman-teman PO, Aria, Amin, Bestian, Depa, Dura, Patan, dan Paiq, terimakasih telah menjadi teman baik penulis selama proses perkuliahan, memberikan semangat dan dukungan selama proses penulisan skripsi ini. Semoga kebahagiaan selalu mengiringi kalian.
16. Teman-teman seperjuangan, Arpin, Alpin, Catur, Rahmat, Jundi, Rezika terimakasih karena telah membantu, berdiskusi, dan memotivasi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
17. Teman magang di Bukit Asam dan teman KKN Kampung Sumber Sari, terima kasih telah menemani penulis pada saat magang dan KKN.
18. Teman abinila angkatan 2021 yang tidak bisa disebutkan satu-persatu. Terima kasih atas dukungan dan kerjasama pada saat di masa perkuliahan.
19. Seluruh pihak yang ikut andil dalam membuat proses pembuatan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Bandar Lampung, 01 Juli 2025

Penulis,

Rafi Pandu Indrasta

NPM. 2116051101

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI	i
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR RUMUS.....	vi
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	10
II. TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Teori <i>Signaling</i>	11
2.2 Teori Efisiensi Pasar.....	12
2.3 Pembelian Kembali Saham	14
2.3.1 Pengertian Pembelian Kembali Saham	14
2.4 <i>Abnormal Return</i>	15
2.4.1 Pengertian <i>Abnormal Return</i>	15
2.4.2 Indikator <i>Abnormal Return</i>	17
2.5 <i>Trading Volume Activity</i> (TVA).....	18
2.5.1 Pengertian <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	18
2.5.2 Indikator <i>Trading Volume Activity</i> (TVA).....	18
2.6 Penelitian Terdahulu	20
2.7 Kerangka Pemikiran.....	22
2.7.1 Hubungan Sebuah Peristiwa Terhadap <i>Abnormal Return</i> Perusahaan	23
2.7.2 Hubungan Sebuah Peristiwa Terhadap <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	25
2.8 Hipotesis	26
III. METODE PENELITIAN	28
3.1 Jenis Penelitian.....	28
3.2 Populasi dan Sampel	29

3.2.1 Populasi.....	29
3.2.2 Sampel.....	29
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	31
3.4 Teknik Pengumpulan Data.....	32
3.5 Definisi Variabel Penelitian	32
3.5.1 Definisi Konseptual Variabel.....	32
3.5.2 Definisi Operasional Variabel.....	33
3.6 Teknik Analisis Data	34
3.6.1 Metode Analisis Data.....	34
3.7.2 Uji Normalitas.....	38
3.8 Hipotesis Statistik	39
3.8.1 Uji Analisis Hipotesis	40
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	42
4.1 Gambaran Umum Perusahaan.....	42
4.1.1 Perusahaan Sektor Perbankan	42
4.1.2 Perusahaan Sektor Manufaktur	47
4.1.3 Perusahaan Sektor Energi	52
4.2 Analisis Data	56
4.3 Hasil Analisis Data.....	57
4.3.1 Analisis Statistik Deskriptif Jangka Pendek	57
4.3.2 Analisis Statistik Deskriptif Jangka Panjang	59
4.3.3 Hasil Uji Normalitas Jangka Pendek	60
4.3.4 Hasil Uji Normalitas Jangka Panjang	61
4.4 Pengujian Hipotesis	62
4.4.1 Uji Hipotesis <i>Abnormal Return</i> Jangka Pendek (H_1).....	62
4.4.2 Uji Hipotesis <i>Trading Volume Activity</i> Jangka Pendek (H_2).....	64
4.4.3 Uji Hipotesis <i>Abnormal Return</i> Jangka Panjang (H_3).....	65
4.4.4 Uji Hipotesis <i>Trading Volume Activity</i> Jangka Panjang (H_4)	67
4.5 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis	67
4.5.1 <i>Abnormal Return</i> Jangka Pendek Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023	70
4.5.2 <i>Trading Volume Activity</i> Jangka Pendek Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023	71

4.5.3 <i>Abnormal Return</i> Jangka Panjang Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023	73
4.5.4 <i>Trading Volume Activity</i> Jangka Pendek Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023	75
V. KESIMPULAN DAN SARAN.....	77
5.1 Kesimpulan	77
5.2 Saran	78
5.2.1 Saran Teoritis	78
5.2.2 Saran Praktis	79
DAFTAR PUSTAKA.....	80
LAMPIRAN.....	85

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 1.1 Pergerakan Harga IHSG 2019-2023	5
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran.....	22

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	20
Tabel 3.1 Pemilihan Sampel Penelitian	30
Tabel 3.2 Sampel Penelitian	30
Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel.....	33
Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i> Jangka Pendek Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham Periode 2019-2023	57
Tabel 4.2 Analisis Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i> Jangka Pendek Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham Periode 2019-2023.....	58
Tabel 4.3 Analisis Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i> Jangka Panjang Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham Periode 2019-2023	59
Tabel 4.4 Analisis Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i> Jangka Panjang Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham Periode 2019-2023.....	59
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i> Jangka Pendek.....	60
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i> Jangka Pendek	61
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i> Jangka Panjang	61
Tabel 4.8 Hasil Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i> Jangka Panjang	62
Tabel 4.9 Hasil Uji <i>Paired Sample Statistics Abnormal Return</i> Jangka Pendek	62
Tabel 4.10 Hasil Uji <i>Paired Sample Correlations Abnormal Return</i> Jangka Pendek	63
Tabel 4.11 Hasil Uji <i>Paired Samples Test Abnormal Return</i> Jangka Pendek.....	63
Tabel 4.12 Hasil Uji <i>Paired Samples Statistics Trading Volume Activity</i> Jangka Pendek	64
Tabel 4.13 Hasil Uji <i>Paired Samples Correlations Trading Volume Activity</i> Jangka Pendek.....	64
Tabel 4.14 Hasil Uji <i>Paired Samples Test Trading Volume Activity</i> Jangka Pendek	64
Tabel 4.15 Hasil Uji <i>Paired Samples Statistics Abnormal Return</i> Jangka Panjang.....	65
Tabel 4.16 Hasil Uji <i>Paired Samples Correlations Abnormal Return</i> Jangka Panjang....	66
Tabel 4.17 Hasil Uji <i>Paired Samples Test Abnormal Return</i> Jangka Panjang	66
Tabel 4.18 Hasil <i>Test Statistics Uji Wilcoxon Signed Test Trading Volume Activity</i> Jangka Panjang.....	67

DAFTAR RUMUS

Rumus	Halaman
Rumus 2.1 <i>Abnormal Return</i>	17
Rumus 2.2 <i>Return Aktual</i>	17
Rumus 2.3 <i>Return Ekspektasi</i>	17
Rumus 2.4 <i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	19

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memiliki peranan yang sangat vital dalam perekonomian suatu negara, berfungsi sebagai sarana utama bagi investor untuk menemukan berbagai sekuritas yang dapat memenuhi tujuan investasi mereka. Dalam pasar modal, transaksi antara pembeli dan penjual surat berharga terjadi, yang memungkinkan pertemuan antara pihak yang ingin mengalihkan kepemilikan aset dan mereka yang berminat untuk memperoleh aset tersebut (Omodero & Alege, 2021). Besarnya jumlah investasi yang tertanam di pasar modal sering kali dijadikan indikator yang menggambarkan kondisi ekonomi negara tersebut. Respons pasar terhadap peristiwa tertentu dapat dianalisis dengan mengamati pergerakan nilai (*return*), yang sering digunakan sebagai tolok ukur perubahan kondisi pasar (Kusumayanti & Suarjaya, 2018). Salah satu jenis investasi yang paling populer di pasar modal adalah saham. Saham merupakan bentuk kepemilikan dalam suatu perusahaan yang diterbitkan dalam bentuk surat berharga, dimana pembeli saham sesungguhnya memperoleh hak kepemilikan atas sebagian aset dan pendapatan perusahaan sesuai dengan porsi saham yang dimilikinya (Soebiantoro, 2021).

Dalam berinvestasi saham, investor perlu merancang strategi yang efektif agar dapat memperoleh keuntungan maksimal. Afriyeni & Marlius (2019) menyatakan bahwa strategi investasi dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu strategi aktif dan pasif. Salah satu strategi aktif yang terbukti memberikan keuntungan signifikan adalah membeli saham saat penawaran umum perdana (*initial public offering* atau IPO). Pada kesempatan ini, investor berpotensi meraih keuntungan *abnormal* karena saham yang ditawarkan sering kali dihargai lebih rendah dari nilai wajarnya oleh *underwriter*, yang bertujuan untuk mengurangi risiko kegagalan penjualan saham tersebut. Meskipun demikian, jika keputusan investasi didasarkan pada analisis fundamental perusahaan, perbedaan antara berinvestasi di pasar perdana

dan pasar sekunder cenderung tidak memberikan dampak signifikan terhadap hasil investasi.

Peristiwa yang terjadi di dunia bisnis berfungsi sebagai sumber informasi penting bagi para investor, yang dapat berasal baik dari faktor internal maupun eksternal perusahaan yang menerbitkan saham. Ketika suatu peristiwa dianggap relevan dan memiliki nilai informasi yang signifikan, hal tersebut berpotensi memengaruhi harga saham yang diperdagangkan di pasar modal (Amir & Suaryana, 2019). Proses untuk menguji nilai informasi suatu peristiwa dilakukan dengan cara memantau reaksi pasar terhadap pengumuman atau kejadian tersebut. Jika peristiwa itu mengandung informasi penting, pasar diharapkan merespons dengan perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return*, yang menggambarkan perubahan harga, atau *abnormal return* sebagai indikator reaksi pasar yang lebih spesifik (Fajarwati & Nurasik, 2020).

Abnormal return yang diperoleh oleh investor dapat bersifat positif atau negatif, tergantung pada kondisi ekonomi negara atau keadaan pasar modal yang sedang berlangsung, apakah dalam fase optimisme (*bullish*) atau pesimisme (*bearish*). Dalam konteks ini, *abnormal return* yang positif menunjukkan keuntungan yang lebih tinggi daripada rata-rata keuntungan pasar, sedangkan yang negatif menandakan keuntungan yang lebih rendah dari rata-rata pasar (Vahini & Putra, 2015). *Abnormal return* yang terjadi pada saham yang sedang dianalisis disebut sebagai rata-rata *abnormal return*, yang berfungsi untuk mencerminkan *respons* pasar terhadap peristiwa tertentu. Rata-rata ini menggambarkan seberapa kuat reaksi pasar terhadap pengumuman atau kejadian tersebut, baik dalam bentuk keuntungan yang lebih tinggi atau penurunan yang lebih tajam dibandingkan dengan fluktuasi pasar pada umumnya.

Volume perdagangan saham (*trading volume*) adalah indikator penting yang menunjukkan seberapa banyak saham yang diperdagangkan dalam suatu periode dibandingkan dengan total saham yang beredar pada waktu yang sama (Husnan, 1996). Aktivitas *trading volume* ini menjadi cerminan dari respons pasar terhadap

pengumuman yang diterima oleh investor. Semakin tinggi *volume* perdagangan saham, semakin besar kemungkinan pasar bereaksi terhadap informasi yang baru terungkap. *Volume* perdagangan ini menjadi alat yang penting untuk mengukur bagaimana informasi tertentu mempengaruhi keputusan investasi. Oleh karena itu, investor perlu melakukan evaluasi yang matang dan analisis mendalam terhadap data pasar, termasuk volume perdagangan, untuk memastikan keputusan investasi yang diambil dapat mencapai hasil yang optimal dan sesuai dengan target yang diinginkan.

Keputusan investasi yang diambil oleh investor pada dasarnya merupakan respons terhadap informasi atau peristiwa tertentu yang mempengaruhi pandangan dan pertimbangan mereka dalam menentukan langkah investasi. Informasi yang dipublikasikan melalui pengumuman berfungsi sebagai petunjuk bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi yang lebih tepat. Sebelum membuat keputusan, pelaku pasar sebaiknya menganalisis dan menginterpretasikan informasi tersebut, apakah itu merupakan sinyal positif (*good news*) atau sebaliknya, sinyal negatif (*bad news*), saat informasi tersebut diterima oleh semua pihak yang terlibat di pasar (Sari, 2021). Jika pengumuman tersebut mengandung potensi keuntungan, pasar diharapkan akan memberikan reaksi seketika setelah informasi tersebut dipublikasikan.

Bagi investor, informasi menjadi elemen vital dalam proses pengambilan keputusan investasi. Kecepatan pasar dalam merespons atau menyerap informasi yang baru masuk menjadi salah satu indikator utama efisiensi pasar modal (Cahyaningdyah & Cahyayani, 2017). Pasar modal dikatakan efisien apabila harga saham yang ada mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik itu informasi yang baru diterima maupun informasi yang telah dipublikasikan sebelumnya. Berdasarkan prinsip pasar efisien, pergerakan harga saham dipengaruhi oleh informasi yang ada, termasuk informasi yang bersifat publik maupun yang bersifat pribadi. Kehadiran informasi baru di pasar modal dapat berimbas langsung pada perubahan harga saham dan pengambilan keputusan oleh investor (Gabrielle, 2022).

Dalam konteks ini, analisis peristiwa (*event study*) menjadi salah satu metode yang digunakan untuk mengamati bagaimana pasar merespons informasi yang diumumkan selama suatu peristiwa tertentu. Metode ini juga bermanfaat untuk menguji tingkat efisiensi pasar, terutama dalam bentuk efisiensi pasar yang setengah kuat. Ketika pengumuman tersebut mengandung informasi yang signifikan, pasar diharapkan memberikan respons segera setelah informasi tersebut diumumkan (Talumewo *et al.*, 2021). Pasar dikatakan efisien apabila dapat merespons dengan cepat dan akurat terhadap suatu peristiwa, yang tercermin melalui pergerakan harga yang mencerminkan informasi yang tersedia dengan menyeluruh. Peristiwa yang membawa informasi penting berpotensi menyebabkan dampak signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan yang bersangkutan, baik yang berasal dari faktor internal maupun eksternal.

Peristiwa yang dapat mempengaruhi pasar modal datang dari dua sumber utama, internal dan eksternal perusahaan. Peristiwa internal meliputi kebijakan yang dikeluarkan oleh manajemen perusahaan, seperti kebijakan terkait dividen, kebijakan *merger* dan akuisisi, kebijakan pendanaan, serta kebijakan operasional lainnya yang dapat memberikan sinyal tertentu bagi investor (Rahmawati & Pandansari, 2020). Di sisi lain, peristiwa eksternal seperti bencana alam, ketegangan politik, krisis ekonomi, atau faktor eksternal lainnya juga dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap pasar modal. Salah satu peristiwa yang saat ini memiliki pengaruh besar terhadap pasar modal adalah pembelian kembali saham (*share buyback*), yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan di masa depan.



Gambar 1.1 Pergerakan Harga IHSG 2019-2023 (2024)

Sumber: Website TradingView 2019-2023

Berdasarkan gambar 1.1, sejak awal tahun 2020 sampai Maret 2020 IHSG mengalami penurunan sebesar 27,77% hingga menyentuh harga Rp 4.000. Data tersebut dapat dilihat dari gambar 1.1 yang menggambarkan chart IHSG yang diambil dari *website tradingview.com* dengan rentang tahun 2019-2023. Pada awal tahun 2020 di seluruh penjuru dunia terserang wabah Covid-19. Awalnya hal tersebut tidak mempengaruhi pasar saham, namun seiring dengan semakin banyaknya korban yang terkonfirmasi maka pasar saham memberikan reaksi yang negatif (Khan *et al.*, 2020). Pandemi Covid-19 juga telah membuat banyak saham emiten di Bursa Efek Indonesia menjadi anjlok (Putri *et al.*, 2021). Melemahnya harga saham berdampak terhadap pelemahan harga IHSG yang cukup signifikan, penurunan tersebut tidak hanya terjadi di Indonesia, melainkan juga dunia. Melansir dari *website kompas.com* negara-negara anggota G7, yakni Kanada, Prancis, Jerman, Italia, Jepang, dan Amerika Serikat secara resmi telah masuk dalam jurang resesi (*kompas.com*). Dengan kata lain pandemi Covid-19 telah memberikan dampak yang signifikan terhadap hampir seluruh negara di dunia (Arianto, 2020).

Kondisi ini diperburuk oleh penurunan harga komoditas seperti minyak dan batu bara, yang melemahkan sektor-sektor komoditas yang signifikan dalam IHSG. Selain itu, pada tahun 2020 para investor cenderung menarik aset mereka dari pasar saham untuk beralih ke pasar yang lebih aman, yang menyebabkan tekanan jual yang tinggi di pasar saham Indonesia. Menurut Sharif *et al.*, (2020) pandemi Covid-19 memiliki dampak yang sangat luar biasa. Dampak tersebut terjadi pada volatilitas

harga minyak, risiko pasar saham, ketegangan geopolitik, dan ketidakpastian kebijakan ekonomi di Amerika Serikat yang bervariasi dalam periode tertentu. Risiko yang ditimbulkan oleh perkembangan Covid-19 dipersepsikan secara berbeda dalam jangka pendek dan jangka panjang, serta dapat dianggap sebagai krisis ekonomi. Kondisi pasar yang penuh tekanan ini juga memberikan tantangan besar bagi perusahaan-perusahaan dalam menjaga stabilitas kinerja keuangan mereka. Dalam situasi seperti ini, laporan keuangan menjadi instrumen yang sangat penting untuk menilai dampak krisis terhadap kesehatan dan kinerja keuangan perusahaan.

Setelah keluarnya Surat Edaran Otoritas Jasa keuangan, SEOJK No. 3/SEOJK.04//2020 yang mulai berlaku pada tanggal 9 Maret 2020. Surat edaran ini memberikan kebijakan pelonggaran selama masa pandemi Covid-19, yang memungkinkan perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham tanpa harus mendapatkan persetujuan dari RUPS terlebih dahulu. Perubahan kebijakan tersebut direspon positif oleh beberapa emiten, ditandai dengan meningkatnya pelaporan keterbukaan informasi ke OJK dan BEI yang mencantumkan informasi rencana *buyback* yang mencakup periode *buyback*, nominal *buyback*, dan jumlah saham yang akan dibeli. Dalam konferensi pers virtual yang dilakukan direktur utama BEI, Inarno Djajadi pada tanggal 24 April 2020, memaparkan terdapat 65 perusahaan berencana melakukan *buyback* saham dengan total nilai mencapai Rp 19,3T (CNBC Indonesia, 2020). Penurunan harga saham merupakan peluang untuk membeli kembali sahamnya sendiri di pasar modal. Tentunya dengan dukungan regulator yang telah melonggarkan aturan *buyback* (Yuliana *et al.*, 2022). Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mempertahankan harga sahamnya seringkali melakukan aksi korporasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang. Pembelian saham kembali merupakan salah satu bentuk aksi korporasi (Asri & Hermanto, 2021)

Hasil dari aksi korporasi perusahaan dapat berdampak langsung pada kepemilikan saham dan harga saham perusahaan tersebut. Terdapat berbagai jenis kegiatan kewirausahaan yang dilakukan perusahaan tergantung tujuan dan sasaran mereka.

Salah satunya adalah PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk (INTP) yang telah memperpanjang periode pembelian kembali sahamnya. Pembelian kembali saham akan dilakukan dengan harga yang dianggap baik dan wajar, dengan memperhatikan ketentuan yang berlaku. PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk (INTP) berkeyakinan bahwa pembelian kembali saham tidak akan mengakibatkan penurunan pendapatan dan tidak akan mempengaruhi biaya pendanaan secara negatif, mengingat dana yang digunakan adalah dana kas internal perseroan. Pembelian kembali saham ini bertepatan dengan kondisi pasar yang sangat fluktuatif (www.investasi.kontan.co.id, 2022).

Pembelian kembali saham diartikan sebagai tindakan yang dilakukan oleh emiten maupun perusahaan untuk membeli kembali saham yang telah ditawarkan dimasyarakat, baik melalui bursa maupun di luar bursa. Perusahaan yang melakukan pembelian kembali dikarenakan manajemen menilai bahwa harga saham suatu perusahaan tersebut sedang mengalami *undervalued* (Junizar & Septiani, 2013). Melansir dari inzaprima.com saham *undervalued* menurut pakar keuangan Peter Lynch merupakan saham yang harganya tidak mencerminkan potensi pertumbuhan dan pendapatan di masa depan. Saham-saham yang sedang *undervalued* dapat dilihat salah satunya dari nilai PER dan PBV saham tersebut. Melansir dari *website* MNC Sekuritas, ada beberapa tujuan perusahaan melakukan aksi pembelian kembali saham perusahaan, antara lain untuk mengembangkan rasio keuangan, dan mempersiapkan cadangan modal sertaantisipasi penurunan harga saham. Selain dari ketiga faktor tersebut, perusahaan mengambil langkah *buyback* agar saham yang beredar di publik berkurang sehingga likuiditasnya tetap terjaga.

Setiap negara memiliki kebijakan pembelian kembali saham yang berbeda, di Indonesia kebijakan tersebut diatur dalam peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.2 tentang pembelian kembali saham yang telah dikeluarkan oleh perusahaan publik, yang ditetapkan pada tahun 1998. Peraturan tersebut mewajibkan perusahaan untuk mengumumkan terlebih dulu rencana pembelian kembali saham dan mendapatkan persetujuan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dalam melakukan pembelian kembali saham. Informasi tentang pembelian kembali saham oleh

perusahaan paling sedikit memuat mengenai jadwal pelaksanaannya, biaya dan jumlah nominal saham yang akan dibeli kembali, penjelasan dan pertimbangan perusahaan melakukan aksi korporasi tersebut, dan analisis manajemen mengenai dampak terhadap perusahaan kedepannya. Perusahaan dapat melakukan pembelian kembali saham dua belas bulan setelah tanggal persetujuan RUPS (Peraturan BAPEPAM No XI.B.2). Peraturan tentang pembelian kembali saham di Indonesia terus mengalami perkembangan, hal ini menunjukkan bahwa ada manfaat positif yang dapat diperoleh perusahaan apabila melakukan pembelian kembali saham, terutama ketika pasar sedang mengalami fluktuasi.

Pemilihan sektor perbankan, manufaktur, dan pertambangan dalam penelitian pembelian saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023 didasarkan pada kontribusi dan karakteristik masing-masing sektor yang sangat berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia. Dinamika yang terjadi dalam periode tersebut, terutama selama pandemi Covid-19 dan pemulihan ekonomi, menunjukkan strategi berbeda dalam merespons fluktuasi pasar, salah satunya dengan kebijakan pembelian kembali saham. Sektor perbankan, sebagai pilar utama sistem keuangan, memiliki likuiditas yang tinggi dan manajemen risiko yang ketat, memungkinkan fleksibilitas dalam menerapkan pembelian kembali saham untuk menjaga stabilitas harga saham dan kepercayaan investor, terutama selama pandemi. Sektor manufaktur, yang berkontribusi signifikan terhadap PDB dan terdiri dari berbagai industri, menggunakan pembelian kembali sebagai strategi untuk mengelola modal dan menjaga stabilitas nilai perusahaan di pasar modal, terutama saat harga saham *undervalued* pasca-pandemi. Sektor pertambangan, dengan karakteristik volatilitas tinggi akibat fluktuasi harga komoditas, menggunakan pembelian kembali sebagai strategi untuk mempertahankan nilai perusahaan dan menarik minat investor, meskipun dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti dinamika geopolitik dan perubahan kebijakan.

Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas, maka dirasa perlu untuk melakukan penelitian yang bertujuan menganalisis *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan pembelian kembali

saham untuk melihat reaksi pasar modal terhadap adanya gerakan tersebut. Peneliti mengambil *event windows* dalam jangka pendek selama 11 hari, yaitu 5 sebelum peristiwa dan 5 hari setelah pengumuman, dan *event windows* jangka panjang selama 51 hari, yaitu 25 hari sebelum dan 25 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham. Jika *event windows* terlalu panjang dikhawatirkan akan memiliki kecenderungan pengaruh dengan peristiwa lain. Pada penelitian ini, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diambil karena belum ada penelitian yang mengukur *abnormal return* dan *trading volume activity* di periode 2019-2023. Selain itu, peristiwa yang digunakan pada penelitian ini belum ada pada penelitian sebelumnya. Jadi, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* (AR) 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
2. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
3. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* (AR) 25 hari sebelum dan 25 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
4. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) 25 hari sebelum dan 25 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* (AR) 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* (AR) 25 hari sebelum dan 25 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) 25 hari sebelum dan 25 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan ada manfaat yang dapat diambil bagi semua pihak yang berkepentingan. Adapun manfaat yang dapat diperoleh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Manfaat Teoritis

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi sebagai bahan peneliti selanjutnya dan pembanding untuk menambah ilmu pengetahuan mengenai pengaruh yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* perusahaan akibat pengumuman pembelian kembali saham.

2. Manfaat Praktis

Diharapkan penelitian ini dapat membantu investor untuk mengetahui ketidaknormalan pada hari perdagangan saham akibat pengumuman pembelian kembali saham dan sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan berinvestasi diwaktu yang tepat, serta dapat memahami situasi saham di masa mendatang.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori *Signaling*

Teori *signalling* pertama kali diperkenalkan oleh George A. Akerlof pada tahun 1970 dalam bukunya yang berjudul “*The Market for Lemons*”. Akerlof (1970) meneliti tentang ketidakseimbangan informasi tentang kualitas produk antara penjual dan pembeli pada pasar mobil bekas. Dalam penelitiannya, Akerlof mengemukakan bahwa pembeli memiliki keterbatasan informasi tentang produk, mereka cenderung menilai semua produk dengan harga yang sama, tanpa membedakan antara produk yang berkualitas tinggi dan rendah. Hal ini merugikan penjualan pada produk yang berkualitas tinggi. Untuk mengurangi masalah ini, Akerlof menyarankan agar penjual memberikan sinyal informasi yang jelas tentang kualitas produk mereka kepada pembeli. Lalu, pemikiran Akerlof (1970) tersebut dikembangkan oleh Spence (1973) ia mengembangkan model keseimbangan sinyal dengan fokus pada pasar tenaga kerja (*job market*) dan menjelaskan bahwa perusahaan berkinerja baik menggunakan informasi keuangan untuk mengirimkan sinyal ke pasar. Dalam penelitiannya, ia menemukan bahwa *cost of signal* untuk berita buruk lebih tinggi dibandingkan berita baik, dan perusahaan dengan berita buruk cenderung mengirimkan sinyal yang tidak kredibel. Hal tersebut mendorong manajer untuk mengungkapkan *private information* guna mengurangi kesenjangan informasi dan membangun kepercayaan pasar.

Menurut Brigham dan Houston (2011), teori *signalling* merupakan sebuah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam memberi petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan dimasa depan. Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan upaya manajemen dalam merealisasikan kemauan pemilik. Informasi yang diberikan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena dapat mempengaruhi keputusan investasi dari pihak eksternal perusahaan. Sementara menurut Jogiyanto (2014) informasi yang

disampaikan oleh perusahaan melalui pengumuman berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam menentukan keputusan investasi.

Jogiyanto (2014) berpendapat ketika informasi tersebut diterima, investor atau pemegang saham akan terdorong untuk menanamkan modal mereka ke dalam perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa mendatang. Informasi yang diterima oleh investor dapat berupa sinyal yang baik atau sinyal yang jelek, sinyal positif bagi investor ditunjukkan ketika perusahaan melaporkan peningkatan laba, sementara penurunan laba dianggap sebagai sinyal negatif. Oleh karena itu, informasi menjadi elemen penting bagi investor karena memberikan data, catatan, atau gambaran mengenai kondisi perusahaan, baik di masa lalu, saat ini, maupun masa depan, yang berkaitan dengan keberlangsungan perusahaan dan dampaknya pada pasar modal. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan disampaikan tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mendukung pengambilan keputusan investasi.

Perusahaan yang melakukan *buyback share* sering diindikasikan sebagai salah satu sinyal yang positif bagi para investor. Menurut Brigham & Houston (2011) *buyback share* merupakan transaksi di mana perusahaan membeli kembali sahamnya sendiri, sehingga mengurangi jumlah saham yang beredar, meningkatkan laba per saham (EPS), dan sering kali mendorong kenaikan harga saham.

2.2 Teori Efisiensi Pasar

Teori efisiensi pasar atau *Efficient Market Hypothesis* (EMH) merupakan teori yang menyatakan bahwa harga saham di pasar mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara cepat dan akurat, sehingga tidak ada investor yang dapat secara konsisten memperoleh keuntungan *abnormal* di atas pasar (Fama, 1970). Menurut Fama (1970), terdapat tiga bentuk efisiensi pasar berdasarkan jenis informasi yang tercermin dalam harga saham, berikut merupakan tiga bentuk efisiensi pasar.

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) , harga saham dianggap telah mencerminkan seluruh informasi historis seperti data harga dan volume perdagangan di masa lalu. Dalam kondisi ini, analisis teknikal tidak efektif

untuk memperoleh keuntungan abnormal karena pola harga masa lalu sudah tercermin dalam harga saat ini. Namun, informasi publik seperti laporan keuangan belum sepenuhnya tercermin, sehingga analisis fundamental masih mungkin memberikan hasil yang bermanfaat.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*), harga saham mencerminkan semua informasi publik yang tersedia, termasuk laporan keuangan, pengumuman perusahaan, kondisi ekonomi, dan berita pasar lainnya. Dalam bentuk ini, baik analisis teknikal maupun fundamental tidak lagi efektif untuk memperoleh keuntungan di atas rata-rata pasar karena semua informasi publik telah cepat diserap oleh pasar. Satu-satunya informasi yang belum tercermin dalam harga saham adalah informasi non-publik atau informasi rahasia.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*), merupakan bentuk yang paling ekstrem, di mana harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik informasi publik maupun non-publik (*insider information*). Dalam kondisi ini, bahkan pihak dalam perusahaan atau investor yang memiliki akses terhadap informasi rahasia tidak dapat memperoleh keuntungan abnormal secara konsisten. Bentuk efisiensi ini sulit ditemukan dalam praktik karena pada kenyataannya informasi rahasia masih dapat memberikan keuntungan bagi pihak-pihak tertentu.

Pembelian kembali saham (*buyback*) merupakan salah satu tindakan korporasi yang mengandung sinyal penting bagi investor. Biasanya, aksi *buyback* dilakukan ketika perusahaan merasa bahwa harga sahamnya sedang berada di bawah nilai intrinsiknya (*undervalued*), sehingga pembelian kembali tersebut diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan menstabilkan harga saham. Dalam konteks teori efisiensi pasar, khususnya pada bentuk setengah kuat, pasar modal dikatakan efisien apabila informasi publik seperti pengumuman *buyback* segera tercermin dalam harga saham. Artinya, jika pasar berada dalam kondisi efisien, maka harga saham akan langsung merespons secara cepat dan akurat terhadap informasi tersebut, sehingga tidak memberikan peluang bagi investor untuk mendapatkan *abnormal return* setelah pengumuman dilakukan.

2.3 Pembelian Kembali Saham

2.3.1 Pengertian Pembelian Kembali Saham

Menurut Mulia (2018) Otoritas Jasa Keuangan menyatakan bahwa *share buyback* atau pembelian kembali saham merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk membeli kembali saham yang telah ditawarkan kepada publik baik melalui bursa maupun luar bursa dengan tujuan meningkatkan likuiditas saham dan memperoleh keuntungan. *Share buyback* dipercaya dapat memberikan sinyal positif kepada publik, sehingga dapat meningkatkan harga saham di pasar bursa. Menurut Gyimah & Gyapong (2021) perusahaan yang melakukan pembelian kembali juga merupakan indikasi perusahaan memiliki ekspektasi keuntungan di bawah normal yang mungkin disebabkan oleh keadaan industri yang tidak menguntungkan atau kinerja manajemen yang buruk. Manajemen menggunakan pembelian kembali untuk tujuan mempercantik kinerja mereka, yakni untuk menyesuaikan rasio keuangan sehingga mereka dapat menghindari penilaian pasar atas kekayaan bersih mereka. Menurut Ota & Lau (2021) keberhasilan keputusan pembelian kembali saham membutuhkan beberapa tahun untuk direfleksikan secara statistik pada kinerja pasar saham. *Buyback* biasanya dipertimbangkan ketika harga saham perusahaan sangat rendah atau ketika perusahaan memiliki kelebihan kas dan tidak memiliki peluang investasi yang menguntungkan. Menurut Autore *et al.*, (2019) sebuah perusahaan mungkin termotivasi untuk melakukan pembelian kembali dengan beberapa alasan, yaitu:

1. Perusahaan memiliki kelebihan kas dan pembelian kembali dapat dianggap sebagai proposisi investasi yang berharga karena membawa risiko yang lebih kecil dibanding
2. Pembelian kembali saham dapat meningkatkan promotor untuk meningkatkan proporsi saham mereka di perusahaan, terutama untuk perusahaan yang menghadapi ancaman pengambilalihan yang tidak bersahabat.
3. *Panic selling* yang membuat harga saham turun
4. Perusahaan yang berniat untuk meningkatkan harga pasar saat pembelian kembali memberikan sinyal positif dan proksi kepercayaan manajemen terhadap kinerja perusahaan di masa depan.

Di Indonesia, aksi korporasi *buyback share* diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 2/P.OJK.04/2013. Sesuai peraturan, perusahaan dapat membeli kembali sahamnya sendiri paling banyak 20% dari modal disetor. Menurut Jagannathan *et al.*, (2000) dalam Mulia (2009) menjelaskan terdapat 4 metode yang dapat dilakukan oleh perusahaan yang ingin melakukan *buyback*. *Buyback share* dapat dilakukan dengan empat cara: pertama, *open market* (perusahaan akan membeli saham mereka di bursa). Kedua, menggunakan metode *tender offer* (merupakan metode dimana perusahaan akan memberikan pengumuman kepada pemegang saham bahwa perusahaan akan membeli beberapa sahamnya pada harga dan periode yang telah ditetapkan). Ketiga, yaitu dengan cara negosiasi atau disebut dengan *dutch auction*. Keempat, *Private repurchase* merupakan pembelian kembali saham secara pribadi yang terjadi di luar pasar terbuka. Pada saat krisis, aksi *buyback share* saham menjadi sebuah kebijakan yang dapat digunakan untuk mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan (Octaviani & Yulia, 2017)

2.4 Abnormal Return

2.4.1 Pengertian Abnormal Return

Abnormal return merupakan suatu konsep penting dalam analisis pasar modal yang menggambarkan selisih antara return yang sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*). Perbedaan ini dapat terjadi baik sebelum maupun sesudah informasi resmi diterbitkan di pasar modal, mencerminkan reaksi pasar terhadap suatu informasi atau peristiwa tertentu.

Para ahli telah memberikan berbagai definisi tentang *abnormal return*. Menurut Jogyanto (2014) mendefinisikan *abnormal return* sebagai kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, di mana *return* normal merupakan *return* yang diharapkan oleh investor. Menurut Samsul (2006) menjelaskan bahwa *abnormal return* dapat terjadi karena adanya kebocoran informasi sebelum informasi resmi diterbitkan atau setelah informasi resmi dipublikasikan. Sementara itu, menurut Tandelilin (2010) menekankan bahwa

abnormal return terjadi karena adanya peristiwa-peristiwa tertentu seperti hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, atau kejadian-kejadian luar biasa lainnya.

Menurut Hartono (2014) menambahkan bahwa *abnormal return*, yang juga dikenal sebagai *excess return*, merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* yang diharapkan dan harus diestimasi. Konsep ini sering digunakan sebagai alat ukur untuk menguji efisiensi pasar dan menganalisis dampak suatu peristiwa terhadap harga saham. *Abnormal return* dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti informasi yang beredar di pasar, peristiwa-peristiwa khusus, sentimen pasar, kebijakan perusahaan, dan kondisi ekonomi makro. Dalam praktiknya, *abnormal return* menjadi indikator penting dalam studi peristiwa (*event study*) untuk menganalisis bagaimana pasar bereaksi terhadap suatu informasi atau peristiwa yang dipublikasikan. Pengukuran *abnormal return* membantu investor dan analis dalam mengevaluasi efisiensi pasar, menganalisis dampak pengumuman aksi korporasi, dan menilai kandungan informasi suatu peristiwa dalam pasar modal.

Pengumuman *buyback* merupakan salah satu informasi publik yang penting bagi investor karena berkaitan dengan perusahaan dan mempengaruhi harga dan volume perdagangan saham. Pengumuman *buyback* merupakan event dalam pengujian pasar efisien bentuk semi kuat karena sumber informasinya adalah informasi publik (Jogiyanto, 2014). Pengumuman *buyback* dipandang mempunyai kandungan informasi apabila ada reaksi harga saham dan volume perdagangan yang muncul dari pergerakan harga saham atau adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. Apabila terdapat *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman *buyback* atau adanya perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* maka pasar dapat dinyatakan efisien dalam bentuk semi kuat, namun apabila tidak ada perbedaan yang signifikan di sekitar pengumuman *buyback* atau tidak terdapat *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman maka pasar saham Indonesia dinyatakan dalam kondisi tidak efisien.

2.4.2 Indikator *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diekspektasikan berdasarkan model pasar atau *benchmark* tertentu. *Return* ekspektasi biasanya dihitung dengan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) atau menggunakan rata-rata *return* pasar. Apabila hasil dari *abnormal return* positif, artinya investasi yang dilakukan berkinerja lebih baik dari yang diekspektasikan. Berikut merupakan rumus untuk menghitung *abnormal return* (AR)

$$\text{Abnormal Return} = \text{Return Ekspektasi} - \text{Return Aktual}$$

Rumus 2.1 *Abnormal Return*

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Rumus 2.2 *Return Aktual*

Keterangan:

- R_{it} : *Abnormal Return*
 P_t : *Closing price* periode t
 P_{t-1} : *Closing price* periode t-1

$$E(R_{it}) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Rumus 2.3 *Return Ekspektasi*

Keterangan:

- $E(R_{it})$: *Return* ekspektasi
 $IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan periode t
 $IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan periode t-1

2.5 Trading Volume Activity (TVA)

2.5.1 Pengertian *Trading Volume Activity* (TVA)

Aktivitas perdagangan saham atau *trading volume activity* merupakan rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan total saham yang beredar dalam jangka waktu tertentu. Indikator ini mencerminkan tingkat likuiditas serta seberapa aktif suatu saham diperdagangkan di pasar modal (Purnawasari, 2017). Secara prinsip, perdagangan saham tidak jauh berbeda dengan transaksi jual beli pada umumnya, yang melibatkan interaksi antara penjual dan pembeli. Akibat dari transaksi ini, volume perdagangan saham mengalami fluktuasi setiap harinya. Dalam analisis pergerakan saham, *volume* transaksi memiliki peran penting karena dapat memberikan gambaran mengenai keseimbangan antara permintaan dan penawaran saham di pasar (Wira, 2011).

Menurut Budiman *et al.*, (2009), *volume* perdagangan saham juga berfungsi sebagai indikator yang mencerminkan minat investor terhadap suatu saham. Ketika volume perdagangan meningkat, hal ini menunjukkan bahwa aktivitas transaksi pada saham tersebut sedang mengalami kenaikan. Lebih lanjut, *volume* perdagangan saham juga dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur kekuatan atau kelemahan pasar. Apabila *volume* transaksi meningkat bersamaan dengan pergerakan harga saham yang naik atau turun, maka ada kecenderungan harga akan melanjutkan tren yang sedang terjadi. Dengan demikian, analisis *volume* perdagangan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi dengan mempertimbangkan dinamika pasar yang sedang berlangsung.

2.5.2 Indikator *Trading Volume Activity* (TVA)

Menurut Suryawijaya (1998) dalam penelitian yang dilakukan oleh Ika Yustina Rahmawati dan Tiara Pandansari (2016), TVA merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk mengukur respons pasar modal terhadap suatu informasi, yang tercermin melalui perubahan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Indikator ini dapat dihitung dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dengan total saham yang beredar dalam periode waktu tertentu.

Informasi yang diperoleh oleh investor akan tercermin dalam volume saham yang diperjualbelikan di pasar. Untuk menganalisis TVA, perhitungan dapat dilakukan menggunakan suatu formula matematis yang secara spesifik menunjukkan rasio antara jumlah transaksi saham yang terjadi dengan total saham yang tersedia dalam peredaran pada waktu yang sama. Untuk menghitung TVA dapat digunakan persamaan sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \sum \frac{\text{Saham } i \text{ yang diperdagangkan pada periode } t}{\text{Saham } i \text{ yang beredar pada periode } t}$$

Rumus 2.4 *Trading Volume Activity* (TVA)

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan sumber acuan untuk melakukan penelitian. Penelitian terdahulu merujuk pada studi yang sudah pernah dilakukan yang berkaitan atau relevan dengan riset yang sedang dikerjakan. Penelitian terdahulu memiliki beberapa manfaat penting yang dapat digunakan sebagai landasan teoritis, acuan sebagai referensi metodologi, dan pembandingan penelitian yang sedang dilakukan. Berikut merupakan beberapa penelitian terdahulu yang dapat dijadikan referensi:

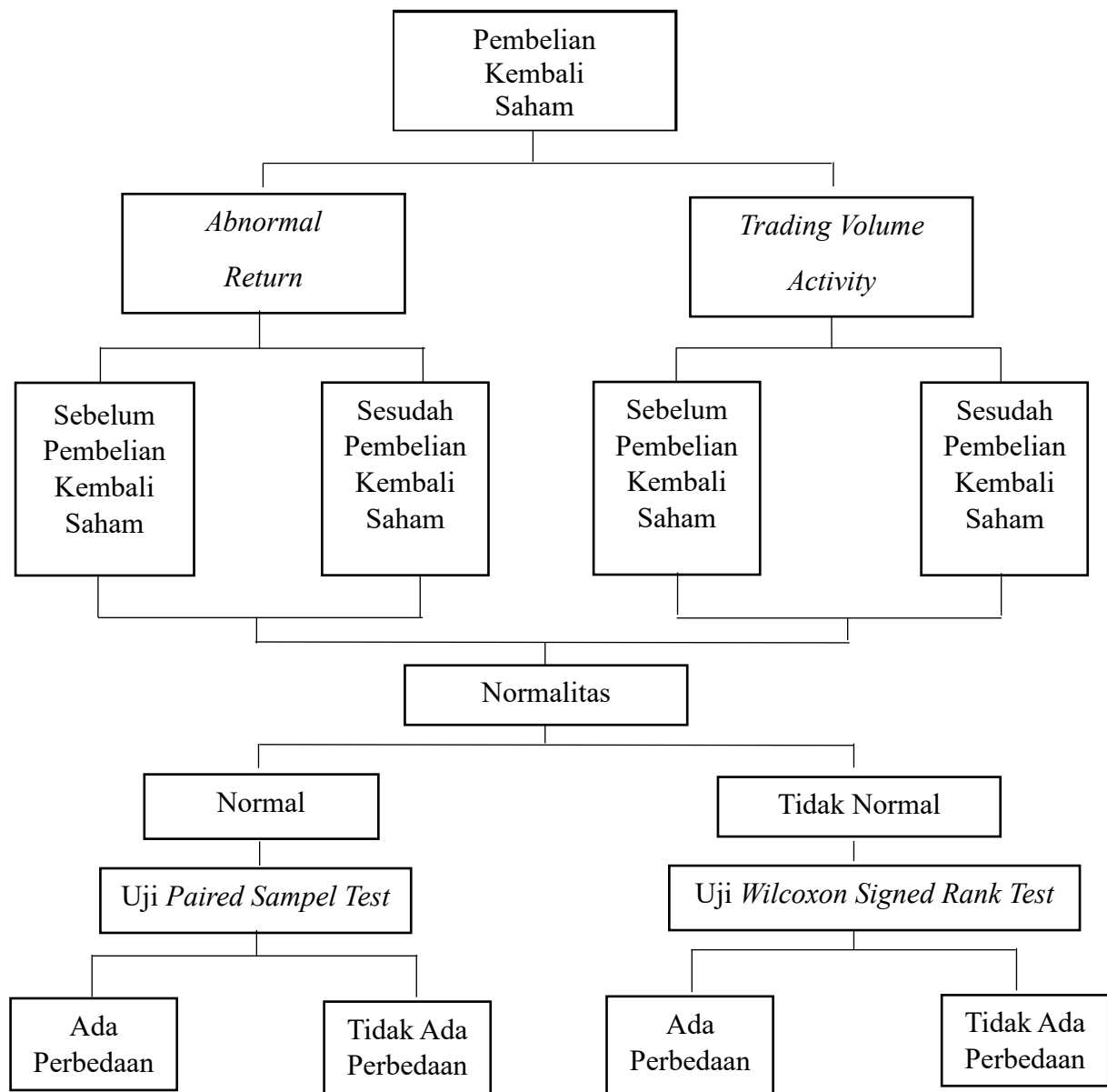
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti, Judul, Publikasi, Tahun	Tujuan Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan
1	Saragih. Analisis <i>Abnormal Return</i> Dan <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum Dan Setelah Pengumuman Pembelian Kembali Saham (<i>Buyback</i>) Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 2016	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham	<i>Event Study</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan setelah pengumuman pembelian kembali saham	Tahun penelitian sebelumnya berbeda dengan penelitian ini.
2	Cahaya. Analisis Pengaruh Pengumuman <i>Stock Repurchase</i> Terhadap <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Pada Saham yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan <i>Abnormal Return</i> dan volume transaksi perdagangan sebelum dan sesudah <i>stock repurchase</i> .	<i>Event Study</i>	Hasil penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan signifikan <i>return</i> saham dan volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah <i>stock repurchase</i> .	Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini pada tahun penelitian dan <i>event windows</i> yang diambil.

No	Nama Peneliti, Judul, Publikasi, Tahun	Tujuan Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan
	2017				
3	Delphinea <i>et al.</i> , Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (<i>Buy Back</i>) Terhadap Reaksi Pasar (Studi Pada Perusahaan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2013-2015. 2016	Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh pengumuman <i>buyback</i> terhadap reaksi pasar yang tercermin dalam <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> tahun 2013-2015.	<i>Event Study</i>	Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan <i>average abnormal return</i> dan <i>average trading volume activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>buy back</i> .	Penelitian ini memiliki perbedaan pada tahun penelitian dan <i>event windows</i> yang diambil.
4	Ameci <i>et al.</i> Analisis <i>Return</i> Saham Dan Volume Perdagangan Saham PT Bukit Asam Tbk Di Masa Pandemi Covid-19. 2021.	Penelitian ini bertujuan untuk meneliti <i>return</i> saham dan volume perdagangan saham PT Bukit Asam Tbk di masa pandemi Covid-19.	<i>Event Study</i>	Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan rata-rata <i>return</i> saham antara sebelum dan setelah pengumuman Covid-19. Berbanding terbalik dengan volume perdagangan saham yang tidak terdapat perbedaan.	Tahun penelitian dan <i>event</i> yang diambil.
5	Widyarti <i>et al.</i> <i>Map of Changes in Abnormal Return and Trading Volume Activity : Reviewing the Effect of Ramadhan in Indonesia.</i> 2021.	Penelitian ini bertujuan mengetahui perubahan <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan saham saat ramadhan <i>effect</i> di Indonesia.	<i>Event Study</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Abnormal Return</i> (AR) berbeda antara sebelum dan setelah ramadhan, sedangkan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) tidak berbeda signifikan antara sebelum dan sesudah ramadhan.	Tahun penelitian sebelumnya berbeda dengan peneliti ini. Selain itu, terdapat perbedaan <i>event</i> dengan peneliti ini.

Sumber: Data diolah (2025)

2.7 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini adalah penelitian *event study* maka peneliti akan melihat pergerakan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa, dimana terdapat jangka pendek (5 hari sebelum dan 5 sesudah peristiwa) dan jangka panjang (25 hari sebelum dan 25 hari sesudah peristiwa). Setelah mendapatkan hasil dari perhitungan, peneliti akan membuat kesimpulan apakah peristiwa tersebut

memberikan pengaruh positif terhadap pasar modal atau memberikan pengaruh negatif terhadap pasar modal atau tidak memberikan pengaruh.

2.7.1 Hubungan Sebuah Peristiwa Terhadap *Abnormal Return* Perusahaan

Informasi yang beredar di pasar modal memainkan peran krusial dalam mempengaruhi keputusan investasi para pelaku pasar. Setiap informasi atau peristiwa yang muncul dapat mendorong investor untuk menyesuaikan strategi investasinya, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap volatilitas harga saham serta tingkat aktivitas perdagangan di bursa efek (Elga *et al.*, 2022). Salah satu metode yang umum digunakan untuk menilai reaksi pasar terhadap suatu kejadian adalah studi peristiwa (*event study*). Metode ini bertujuan untuk mengukur dampak suatu peristiwa terhadap perilaku investor dan pergerakan harga saham di pasar modal. Respon pasar terhadap suatu informasi umumnya dianalisis melalui *abnormal return*, yaitu perbedaan antara *return* aktual saham dengan *return* yang diantisipasi, serta *trading volume activity* (TVA), yang menggambarkan perubahan tingkat aktivitas transaksi saham dalam kurun waktu tertentu. Berdasarkan teori signaling, investor akan merespons informasi yang diterima dengan menyesuaikan keputusan investasinya. Oleh karena itu, peristiwa yang memiliki nilai informasi yang tinggi dapat memicu perubahan signifikan pada harga saham dan volume perdagangan di pasar modal (Sahputra *et al.*, 2022).

Sejumlah penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa berbagai peristiwa ekonomi, politik, maupun kebijakan makro dapat mempengaruhi *abnormal return* dan volume perdagangan saham, contohnya yaitu studi yang dilakukan oleh Rori *et al.*, (2021) menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) akibat pandemi Covid-19 berdampak signifikan terhadap perubahan *abnormal return* saham, khususnya pada sektor telekomunikasi. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Putri & Nurwulandari (2020) menemukan bahwa peristiwa politik, seperti kemenangan Donald Trump dalam pemilihan presiden Amerika Serikat, memiliki pengaruh terhadap pergerakan *abnormal return* pada saham perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX30. Selain itu, studi yang dilakukan oleh Febriyanti (2020) juga mengungkapkan

bahwa pandemi Covid-19 membawa dampak yang signifikan terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Temuan-temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal cenderung bereaksi terhadap berbagai faktor eksternal yang menciptakan ketidakpastian ekonomi dan politik.

Dalam konteks pembelian kembali saham (*share buyback*), fenomena ini sering dikaitkan dengan perubahan *abnormal return*, karena aksi korporasi ini dapat mencerminkan pandangan manajemen terhadap valuasi saham perusahaan. *Buyback* kerap dianggap sebagai indikator positif, yang menunjukkan bahwa perusahaan menilai harga sahamnya sedang berada di bawah nilai wajarnya. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor, sehingga permintaan terhadap saham perusahaan tersebut meningkat, yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan harga saham dan menghasilkan *abnormal return* positif. Selain itu, pembelian kembali saham akan mengurangi jumlah saham yang beredar di pasar, sehingga berdampak pada peningkatan *earning per share* (EPS). Meningkatnya EPS sering kali menjadi daya tarik bagi investor dan semakin memperkuat tren kenaikan harga saham setelah *buyback* dilakukan.

Namun demikian, tidak semua aksi *buyback* menghasilkan dampak positif terhadap *abnormal return*. Dalam beberapa kondisi, investor dapat menafsirkan *buyback* sebagai strategi defensif akibat terbatasnya peluang ekspansi bisnis perusahaan, yang justru dapat menimbulkan sentimen negatif. Jika *buyback* dilakukan bukan karena saham *undervalued*, melainkan sebagai upaya untuk meningkatkan harga saham secara artifisial, reaksi pasar bisa lebih skeptis. Akibatnya, pergerakan harga saham menjadi lebih stabil atau bahkan mengalami *abnormal return* negatif. Selain itu, faktor psikologis dan spekulasi pasar juga berperan dalam menentukan reaksi investor terhadap *buyback*. Jika aksi *buyback* dilakukan tanpa diiringi dengan fundamental perusahaan yang solid, dampaknya terhadap *abnormal return* bisa lebih rendah dari yang diharapkan.

2.7.2 Hubungan Sebuah Peristiwa Terhadap *Trading Volume Activity* (TVA) Perusahaan

Aktivitas perdagangan saham atau *trading volume activity* (TVA) merupakan salah satu indikator utama dalam menilai tingkat likuiditas saham di pasar modal. TVA dihitung berdasarkan rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu dengan jumlah total saham yang beredar pada waktu yang sama. Perubahan dalam TVA dapat berdampak signifikan terhadap volatilitas harga saham, di mana meningkatnya TVA sering kali mengindikasikan ketertarikan yang lebih besar dari investor terhadap suatu saham, sehingga dapat menyebabkan pergerakan harga yang lebih dinamis (Pratama & Susetya, 2020). Fluktuasi ini terjadi sebagai konsekuensi dari interaksi antara permintaan dan penawaran yang dibentuk oleh aktivitas perdagangan investor di pasar modal. Suatu peristiwa, baik yang bersifat ekonomi, politik, maupun aksi korporasi seperti pembelian kembali saham (*share buyback*), dapat memberikan pengaruh signifikan terhadap TVA, karena investor cenderung menyesuaikan strategi investasi mereka berdasarkan informasi yang tersedia.

Berbagai penelitian telah membuktikan bahwa peristiwa-peristiwa tertentu dapat memicu perubahan yang signifikan dalam TVA. Misalnya, penelitian yang dilakukan oleh Febriyanti (2020) menemukan bahwa pandemi Covid-19 memberikan dampak yang nyata terhadap aktivitas volume perdagangan saham, khususnya pada saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Studi ini menunjukkan adanya perbedaan TVA yang signifikan sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Selain itu, penelitian Lee & Setiawati (2021) yang menganalisis dampak pengumuman pandemi terhadap *abnormal return* dan TVA pada saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 juga menghasilkan temuan serupa, di mana TVA mengalami fluktuasi tajam setelah pengumuman resmi penyebaran Covid-19. Sementara itu, penelitian Kusumawati dan Wahidahwati (2020) mengungkapkan bahwa setelah diterapkannya kebijakan *new normal*, TVA mengalami lonjakan yang signifikan, menunjukkan bahwa pasar merespons kebijakan tersebut dengan peningkatan aktivitas perdagangan saham. Di sisi lain, penelitian Azzahra (2023) menyoroti dampak geopolitik terhadap TVA, di mana seruan boikot terhadap

produk yang memiliki keterkaitan dengan Israel menyebabkan penurunan drastis harga saham *Pepsico* hingga mencapai level US\$157,9 per lembar, membuktikan bahwa faktor eksternal dapat berperan besar dalam menentukan pergerakan aktivitas perdagangan saham di pasar modal.

Dalam konteks pembelian kembali saham, TVA sering kali mengalami perubahan yang cukup signifikan sebelum dan sesudah aksi korporasi ini dilakukan. *Share buyback* umumnya dipandang sebagai sinyal positif bagi pasar, karena menunjukkan bahwa manajemen perusahaan memiliki keyakinan kuat bahwa sahamnya sedang *undervalued* dan memiliki prospek yang cerah ke depan. Hal ini mendorong peningkatan minat investor untuk berinvestasi dalam saham tersebut, sehingga meningkatkan aktivitas perdagangan dan mendorong kenaikan TVA. Selain itu, dengan dilakukannya *buyback*, jumlah saham yang beredar di pasar menjadi lebih sedikit, yang dapat meningkatkan harga saham akibat berkurangnya pasokan saham yang tersedia untuk diperdagangkan. Dampak ini sering kali membuat TVA melonjak dalam periode setelah *buyback*, terutama jika pasar merespons aksi ini secara positif.

Namun, tidak semua pengumuman *buyback* berdampak pada peningkatan TVA. Dalam beberapa kasus, jika investor menilai bahwa pembelian kembali saham dilakukan sebagai langkah defensif akibat terbatasnya opsi ekspansi bisnis atau kurangnya strategi pertumbuhan yang jelas dari perusahaan, maka respons pasar bisa lebih netral atau bahkan negatif. Jika investor merasa kurang yakin dengan prospek perusahaan, TVA bisa tetap rendah atau bahkan mengalami penurunan pasca-*buyback* karena minat terhadap saham tersebut melemah.

2.8 Hipotesis

Hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian (Sugiyono, 2016). Berdasarkan rumusan masalah yang telah dibuat, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. H_{01} : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* (AR) 5 hari sebelum dan 5

hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

H_{a1}: Terdapat perbedaan *abnormal return* (AR) 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

2. H₀₂: Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

H_{a2}: Terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

3. H₀₃: Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* (AR) 25 hari sebelum dan 25 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

H_{a3}: Terdapat perbedaan *abnormal return* (AR) 25 hari sebelum dan 25 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

4. H₀₄: Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) 25 hari sebelum dan 25 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

H_{a4}: Terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) 25 hari sebelum dan 25 hari sesudah pengumuman pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *event study* untuk mengetahui reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman pembelian kembali saham perusahaan yang diukur melalui *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan. Penelitian studi peristiwa (*event study*) yaitu penelitian yang dilakukan untuk melihat reaksi pasar atas peristiwa (*event*) yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi (*information content*) dengan melakukan analisis terhadap objek yang diteliti sehubungan dengan peristiwa yang terjadi (Hartono, 2018).

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan peristiwa perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham pada tahun 2019, 2020, 2021, 2022, dan 2023. Dengan adanya peristiwa ini akan diuji pengaruhnya terhadap reaksi pasar modal. Reaksi pasar yang terindikasi memiliki kandungan informasi dalam suatu peristiwa akan ditunjukkan dengan adanya perubahan nilai harga saham dari sekruitas bersangkutan yang dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga. Serta, reaksi pasar dapat dilihat dari pergerakan saham di pasar modal yang dapat diukur dengan *trading volume activity* (TVA). Sehingga ada atau tidaknya reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham dalam penelitian ini dilihat dan tercermin pada indikator pengukuran reaksi pasar modal yaitu pada *abnormal return* dan *trading volume activity* saham perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah peristiwa.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Sugiyono (2018) mengatakan bahwa populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek dan subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan sektor perbankan dengan total populasi 47 perusahaan, sektor manufaktur dengan total populasi 170 perusahaan, dan sektor energi dengan total populasi 86 perusahaan. Jumlah total dari populasi pada penelitian ini berjumlah 303 perusahaan.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi atau bagian kecil dari anggota populasi yang diambil menurut prosedur tertentu sehingga dapat mewakili populasinya. Susanti (2019) sampel juga dapat diartikan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Sampel yang akan digunakan dari populasi bersifat representatif atau dapat mewakili.

Penentuan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *Purposive Sampling*. Menurut Sugiyono (2018), *Purposive Sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria-kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor manufaktur, perbankan, dan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
2. Perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham pada sektor manufaktur, perbankan, dan energi periode 2019-2023.
3. Perusahaan sektor manufaktur, perbankan, dan energi yang konsisten mengeluarkan *annual report* periode 2019-2023.
4. Perusahaan sektor manufaktur, perbankan, dan energi yang menyediakan data transaksi dan harga saham harian periode 2019-2023.

Tabel 3.1 Pemilihan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sektor manufaktur, perbankan, dan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.	303
2	Perusahaan sektor manufaktur, perbankan, dan energi tidak konsisten mengeluarkan <i>annual report</i> periode 2019-2023.	0
3	Perusahaan yang tidak melakukan <i>buyback share</i> pada sektor perbankan, manufaktur, dan energi periode 2019-2023.	(263)
4	Perusahaan sektor manufaktur, perbankan, dan energi yang tidak menyediakan data transaksi dan harga saham harian periode 2019-2023.	(17)
Total Sampel		23

Sumber: Data Diolah (2025)

Berdasarkan pada tabel 3.1 dapat diketahui kriteria sampel penelitian berjumlah 23 perusahaan dari total populasi 303 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan total 29 unit analisis. Perusahaan yang masuk ke dalam kriteria sampel, dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 3.2 Sampel Penelitian

No.	Sektor Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	2019	Bank CIMB Niaga Tbk
2.		PT Arwana Citramulia Tbk
3.		PT Bank OCBC NISP Tbk
4.	2020	PT Mark Dynamics Indonesia Tbk
5.		PT Samator Gas Indo Tbk
6.		PT Barito Pacific Tbk
7.		PT Uni-Charm Indonesia
8.		PT Sariguna Primatirta Tbk
9.		PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk
10.		PT Bank Mandiri Tbk
11.		PT AKR Corporindo Tbk
12.		PT Bukit Asam Tbk

No.	Sektor Perusahaan	Nama Perusahaan
13.		PT Petrosea Tbk
14.		PT Bank Negara Indonesia Tbk
15.		PT Bank Rakyat Indonesia Tbk
16.	2021	PT Trisula International Tbk
17.		PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
18.		PT Bank OCBC NISP Tbk
19.		PT Alamtri Resources Indonesia Tbk
20.		PT IMC Pelita Logistik Tbk
21.		PT Indocement Prakarsa Tbk
22.	2022	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
23.		PT Kalbe Farma Tbk
24.		PT Bank Rakyat Indonesia Tbk
25.		PT Bank OCBC NISP Tbk
26.		PT IMC Pelita Logistik
27.	2023	PT Champion Pacific Indonesia Tbk
28.		PT Bank Amar Indonesia Tbk
29.		PT Bank OCBC NISP Tbk

Sumber: Data Diolah Penulis (2025)

Berdasarkan tabel 3.2 pada sampel yang telah ditentukan, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 29 perusahaan dengan rentang waktu 5 tahun.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder. Menurut Sugiyono (2018), data sekunder merupakan data yang tidak langsung memberikan data kepada peneliti, misalnya penelitian harus melalui orang lain atau mencari melalui dokumen. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian adalah harga penutupan saham harian selama periode penelitian, jumlah saham beredar, dan jumlah saham yang diperdagangkan selama periode penelitian.

Sumber data pada penelitian ini mendukung data yang sudah tersedia dan didapatkan secara tidak langsung. Penelitian ini menggunakan data yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia yang di dokumentasikan dalam www.idx.co.id, Yahoo! Finance, dan investing.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data merupakan suatu hal yang penting dalam penelitian, mengingat metode merupakan strategi yang digunakan untuk mendapatkan data yang diperlukan. Dalam penelitian ini, metode pengumpulan data menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif dengan analisis data sekunder. Data sekunder adalah data yang dapat diperoleh dari catatan, buku, laporan pemerintah, dan sebagainya, yang merupakan data pasti (Tersiana, 2018). Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. .

Dokumentasi : Dokumentasi merupakan metode penelitian yang digunakan untuk mencari dan memperoleh data mengenai variabel yang diteliti untuk proses pembuktian (Sugiyono, 2018). Penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga dokumentasi yang digunakan berupa data historis perusahaan yang terakses di BEI pada periode 2019-2023. Data sekunder kemudian diolah lebih lanjut menjadi bentuk-bentuk seperti tabel, grafik, diagram, dan sebagainya. Data penelitian terdiri dari:

- a. Data harga penutupan saham (*closing price*).
- b. Jumlah saham yang beredar.
- c. Jumlah saham yang diperdagangkan.

3.5 Definisi Variabel Penelitian

3.5.1 Definisi Konseptual Variabel

Definisi konseptual variabel yaitu penegasan penjelasan suatu konsep secara jelas, singkat dan tegas yang dapat mempermudah peneliti dalam mengoperasikan konsep saat melakukan penelitian. Berikut adalah definisi konseptual dalam penelitian ini:

1. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan *return* yang diperoleh dari selisih antara *expected return* dengan *realized return*, atau selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan sesungguhnya (Saofiah *et al.*, 2019). *Abnormal return* dapat menunjukkan tingkat *return* yang didapatkan secara tidak normal akibat dari peningkatan harga yang naik secara signifikan. *Trading volume*

activity merupakan alat ukur yang digunakan untuk melihat seberapa besar volume perdagangan saham yang ada di bursa.

2. *Trading Volume Activity* (TVA)

Trading volume activity (TVA) merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Aulia, 2021). Reaksi pasar terhadap volume perdagangan tergantung pada kandungan informasi yang terjadi, meningkat dan menurunnya minat investor dapat tercermin dari TVA.

3.5.2 Definisi Operasional Variabel

Sugiyono (2018) berpendapat bahwa definisi operasional merupakan definisi berupa cara mengukur variabel yang digunakan agar dapat dioperasikan. Definisi operasional yaitu, pendefinisian secara operasional suatu konsep sehingga dapat diamati dan diukur.

Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
<i>Abnormal Return</i>	<i>Abnormal return</i> merupakan <i>return</i> yang tidak normal yang merujuk pada selisih antara <i>return</i> yang diharapkan dengan <i>return</i> aktual.	$\text{Abnormal Return} = \text{Return Aktual} - \text{Return Ekspektasi}$	Rasio
<i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	<i>Trading Volume Activity</i> (TVA) adalah suatu instrumen yang digunakan dalam melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas <i>volume</i> perdagangan.	$TVA = \frac{\text{Jumlah Saham Perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah Saham Perusahaan } i \text{ yang Beredar pada waktu } t}$	Rasio

Sumber: Data Diolah Penulis (2025)

3.6 Teknik Analisis Data

3.6.1 Metode Analisis Data

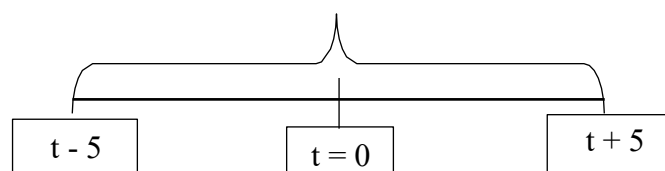
Analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik analisis *event study* untuk mengolah dan membahas data yang diperoleh. *Event study* merupakan metode analisis yang mempelajari suatu reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2018). Pada penelitian ini studi peristiwa (*event study*) digunakan sebagai teknik analisis data untuk membuktikan keadaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan pembelian kembali saham terhadap *abnormal return*, dan *trading volume activity* (TVA). Metodologi untuk event study umumnya mengikuti prosedur sebagai berikut:

1. Menentukan dan mengidentifikasi tanggal peristiwa yang akan dilihat reaksi pasarnya.

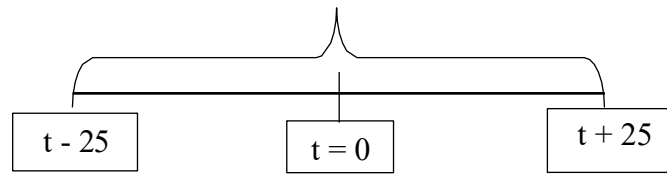
Peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah informasi perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham periode 2019, 2020, 2021, 2022 dan 2023.

2. Menentukan periode jendela dan estimasi

Periode jendela atau peristiwa merupakan periode terjadinya reaksi (Hartono, 2018). Sedangkan periode estimasi merupakan periode sebelum periode peristiwa yang digunakan untuk mengestimasi *return* ekspektasian. Peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah informasi perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham sebagai hari peristiwa (*event date*), selanjutnya *event date* dijadikan sebagai hari ke-0 (nol) dan menentukan periode peristiwa (*event window*) di mana reaksi akibat adanya informasi perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham.



Gambar 3.1 Event Window Jangka Pendek



Gambar 3.2 Event Window Jangka Panjang

Menurut Hartono (2018) penentuan *event window* digunakan untuk menghindari pengaruh informasi lain yang dapat mempengaruhi perubahan volume perdagangan dan harga emiten yang bersangkutan, jika periode peristiwa diambil terlalu lama dikhawatirkan terdapat peristiwa lain yang cukup signifikan mempengaruhi hasil penelitian. Sehingga periode jendela yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah jangka pendek yang mencakup 5 hari sebelum informasi perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham dan 5 hari sesudah perusahaan yang melakukan pengumuman pembelian kembali saham dan jangka panjang yang mencakup 25 hari sebelum dan 25 sesudah pengumuman pembelian kembali saham.

3. Mencari data mentah Harga Saham : Data mentah yang diperoleh merupakan data sekunder, yaitu : data yang di keluarkan oleh BEI mengenai data harga saham harian dan IHSB perusahaan sampel pada periode peristiwa.
4. Menentukan besaran dan rata-rata *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* aktual dengan *expected return*. Tahapan perhitungan *abnormal return* adalah menentukan *return* aktual, *return* pasar, *expected return*, kemudian *abnormal return*. Perhitungan *expected return* dalam penelitian ini menggunakan metode *market model* atau *single indeks model*.

a. Menghitung *Return* Aktual

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *Actual Return* perusahaan ke-i pada waktu t

P_t = Harga saham perusahaan ke-i pada waktu t

P_{t-1} = Harga saham perusahaan ke-i pada waktu $t-1$

b. Menghitung *Return* Ekspektasi $E(R_{it})$

Menghitung *excepted return* hari saham dengan menggunakan *market model* atau *single indeks model*. Penggunaan *market model* dalam perhitungan *excepted return* dilakukan karena model ini memiliki kemampuan mendeteksi *abnormal return* yang lebih mencerminkan kondisi sebenarnya dibandingkan dengan model lainnya. Dengan menggunakan model ini akan diperoleh model *return* ekspektasi yang mencerminkan karakteristik setiap sekuritas.

$$E(R_{it}) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_t - 1}$$

Keterangan:

R_m = *Return* pasar pada saat t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada saat $t-1$

c. Menghitung *Abnormal Return*

$$AR_{it} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* saham i pada periode ke- t

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

$E(R_{i,t})$ = *Expected return* saham i pada periode ke- t

d. Menghitung *Average Abnormal Return*

$$AAR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^k ARI_{i,t}}{k}$$

Keterangan:

AAR_t = *Average Abnormal Return* seluruh saham pada periode ke-t

$ARI_{i,t}$ = *Abnormal Return* saham i pada periode ke-t

K = jumlah saham yang diteliti

5. Menentukan besaran dan rata-rata *trading volume activity* (TVA)

Trading volume activity (TVA) merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam menganalisis pergerakan saham dengan cara melihat dari adanya tingkat supply dan demand pada saham perusahaan.

a. Menghitung *Trading Volume Activity* (TVA)

Trading Volume Activity (TVA) dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

b. Menghitung rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA)

$$\bar{XTVA} = \sum \frac{TVA_{i1}}{n}$$

Keterangan :

$\bar{XTVA}$ = Rata-rata *Trading Volume Activity*

N = Jumlah sampel

TVA_{i1} = *Trading Volume Activity* pada sekuritas i

6. Melakukan pengujian statistik atas data penelitian untuk menguji hipotesis serta menginterpretasikan dan menganalisis hasil pengujian hipotesis.
7. Melakukan penarikan kesimpulan berdasarkan hasil pengujian statistik.

3.7 Teknik Analisis Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Paired Sample T-Test* atau *Wilcoxon Signed Rank Test*, dengan bantuan *software* SPSS versi 27. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, data yang diperoleh akan dianalisis secara bertahap, dimulai dari analisis statistik deskriptif. Selanjutnya, dilakukan uji distribusi normalitas menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov*. Berdasarkan hasil uji normalitas tersebut, analisis hipotesis parsial pada masing-masing variabel akan dilakukan menggunakan *Paired Sample T-Test* jika data berdistribusi normal, atau *Wilcoxon Signed Rank Test* jika data tidak berdistribusi normal.

3.7.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk yang lebih mudah dipahami dan diinterpretasikan. Statistik deskriptif umumnya digunakan oleh peneliti untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian sekaligus mensupport variabel yang diteliti (Wahyuni, 2020). Dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif kuantitatif. Menurut Supriyadi (2014, dalam Yustiyawan & Supriyanto, 2016) metode penelitian kuantitatif memiliki ciri khas berhubungan dengan data numerik dan bersifat objektif. Fakta atau fenomena yang diamati memiliki realitas objektif yang bisa diukur. Uji statistik dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran deskriptif suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), median, maksimum, minimum dan deviasi standar mengenai pergerakan *abnormal return* dan volume perdagangan selama periode penelitian.

3.7.2 Uji Normalitas

Ghozali (2017) menyatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.

Analisis data pada penelitian ini dilakukan secara kuantitatif dengan menggunakan *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) dengan $\alpha = 5\%$. Data yang telah diperoleh berjenis data rasio yang belum diketahui terdistribusi normal atau tidak, sehingga dilakukan uji normalitas. Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah sample yang digunakan terdistribusi normal atau tidak.

Hasil uji normalitas akan menentukan alat uji statistik yang digunakan dalam menguji hipotesis. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan alat statistik program SPSS. Uji normalitas merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui sebaran data acak suatu sampel yang berukuran kecil. Kriteria pengambilan keputusan pada hasil normalitas adalah sebagai berikut:

1. Apabila nilai probabilitas $> level\ of\ significant$ ($\alpha = 5\%$ atau 0,05) maka data tersebut terdistribusi dengan normal.
2. Apabila nilai probabilitas $< level\ of\ significant$ ($\alpha = 5\%$ atau 0,05) maka data terdistribusi tidak normal.

3.8 Hipotesis Statistik

Hipotesis statistik merupakan pernyataan yang dapat diuji secara statistik mengenai hubungan antara dua atau lebih variabel penelitian. Hipotesis statistik memiliki dua bentuk, yaitu hipotesis alternatif (H_a) dan hipotesis nol (H_0).

1. Hipotesis Alternatif (H_a)

Terdapat perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa perusahaan melakukan pengumuman pembelian kembali saham tahun 2019, 2020, 2021, 2022, dan 2023.

2. Hipotesis Nol (H_0)

Tidak terdapat perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa perusahaan melakukan pengumuman pembelian kembali saham tahun 2019, 2020, 2021, 2022, dan 2023.

3.8.1 Uji Analisis Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan prosedur yang dilakukan untuk menentukan dan memutuskan apakah menerima atau menolak suatu hipotesis. Dalam penelitian ini keputusan yang diambil mengandung ketidakpastian artinya keputusan dapat dikatakan benar atau salah. Pengujian hipotesis dapat menggunakan pengujian parametrik yaitu uji *Paired Sample t-test* dan non-parametrik yaitu uji *wilcoxon signed rank test* (Widyawati, 2022).

1. Uji Paired Sample T-test

Paired Sample t-test atau uji t berpasangan merupakan pengujian yang dilakukan untuk menganalisis perbandingan selisih dua *mean* dari dua kelompok sampel yang berpasangan. *Paired Sample t-test* adalah alat analisis parametrik sehingga syarat utama penggunaannya asumsi data harus terdistribusi normal yang bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata dari dua sampel bebas. Terdapat dua cara pengambilan keputusan pengujian hipotesis dalam uji *Paired Sample t-test* sebagai berikut:

- a. Dengan cara membandingkan taraf signifikansi (*P-Value*), kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:
 - 1) Jika nilai probabilitas $< \text{level of significant}$ ($\alpha = 5\%$ atau 0,05) maka terdapat perbedaan yang signifikan (H_a diterima dan H_0 ditolak).
 - 2) Jika nilai probabilitas $> \text{level of significant}$ ($\alpha = 5\%$ atau 0,05) maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan (H_a ditolak dan H_0 diterima).

2. Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Uji *wilcoxon signed rank test* merupakan analisis non parametrik yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan antara dua sampel yang berkaitan atau berhubungan. Artinya, dalam uji ini tidak tergantung pada asumsi tentang distribusi data. Uji *wilcoxon* digunakan sebagai alternatif dalam uji *Paired Sample t-test* apabila data yang akan digunakan tidak memenuhi asumsi distribusi normal. Terdapat dua cara pengambilan keputusan pengujian hipotesis dalam Uji *wilcoxon signed rank test* sebagai berikut:

- a. Dengan cara membandingkan taraf signifikansi (*P-Value*), kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:
- 1) Jika nilai Asymp. Sig. (*2-tailed*) lebih kecil dari $< 0,05$, maka terdapat perbedaan yang signifikan (H_a diterima dan H_0 ditolak).
 - 2) Jika nilai Asymp. Sig. (*2-tailed*) lebih besar dari $> 0,05$, maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan (H_a ditolak dan H_0 diterima).

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis reaksi pasar yang tercermin oleh *abnormal return* dan *trading volume activity* pada saat sebelum maupun sesudah pengumuman *buyback* saham dilakukan pada tahun 2019-2023. Penelitian ini diteliti dengan periode pengamatan jangka pendek (11 hari), yaitu 5 hari sebelum pengumuman dilakukan, 1 hari pada saat pengumuman, dan 5 hari setelah pengumuman *buyback* dilakukan. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan pengamatan jangka panjang (51 hari), yaitu 25 hari sebelum pengumuman dilakukan, 1 hari pada saat pengumuman, dan 25 hari sesudah pengumuman dilakukan. Berdasarkan hasil penelitian serta pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil dari uji beda antara dua rata-rata *abnormal return* periode pengamatan jangka pendek menggunakan *paired sample test* menunjukkan bahwa H_{01} diterima yang ditunjukkan dengan nilai *Sig. (2-tailed)* yang lebih besar dari α ($0,918 > 0,05$). Maka dengan ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* jangka pendek sebelum dan sesudah pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
2. Berdasarkan hasil dari uji beda antara dua rata-rata *trading volume activity* periode pengamatan jangka pendek menggunakan *paired sample test* menunjukkan bahwa H_{02} ditolak yang ditunjukkan dengan nilai *Sig. (2-tailed)* yang lebih kecil dari α ($0,001 < 0,05$). Maka dengan ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* jangka pendek sebelum dan sesudah pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
3. Berdasarkan hasil dari uji beda antara dua rata-rata *abnormal return* periode pengamatan jangka panjang menggunakan *paired sample test* menunjukkan

bahwa H_{03} diterima yang ditunjukkan dengan nilai *Sig. (2-tailed)* yang lebih besar dari α ($0,635 > 0,05$). Maka dengan ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* jangka panjang sebelum dan sesudah pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

4. Berdasarkan hasil dari uji beda antara dua rata-rata *trading volume activity* dengan menggunakan uji non-parametrik *wilcoxon signed rank test* menunjukkan bahwa H_{04} ditolak yang ditunjukkan dengan hasil uji yang menunjukkan nilai *Asym.Sig (2-tailed)* yang lebih kecil dari α ($0,001 < 0,05$). Maka dengan ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

5.2 Saran

Terdapat beberapa saran serta pertimbangan yang dapat diperoleh dalam penelitian ini, adapun saran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

5.2.1 Saran Teoritis

Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengembangkan teori yang lebih lengkap dengan menggabungkan berbagai konsep seperti teori sinyal, efisiensi pasar, dan perilaku investor untuk menjelaskan mengapa volume perdagangan naik tapi harga saham tetap stabil setelah pengumuman pembelian kembali saham. Selain itu, perlu dikembangkan juga teori yang dapat memprediksi kapan waktu yang tepat bagi perusahaan untuk melakukan *buyback* berdasarkan kondisi ekonomi dan karakteristik perusahaan, serta bagaimana kualitas tata kelola perusahaan mempengaruhi kepercayaan investor terhadap program pembelian kembali saham tersebut. Penelitian mendatang juga sebaiknya membuat model yang dapat membantu perusahaan dan investor memahami perbedaan dampak pembelian kembali saham dalam jangka pendek dan jangka panjang, khususnya di pasar negara berkembang seperti Indonesia yang memiliki karakteristik unik

dibandingkan pasar negara maju, sehingga dapat memberikan panduan praktis bagi manajemen perusahaan dalam mengoptimalkan strategi pembelian kembali saham mereka.

5.2.2 Saran Praktis

Berdasarkan hasil penelitian ini, investor disarankan untuk tidak terburu-buru membeli saham hanya karena ada pengumuman pembelian kembali saham, tetapi sebaiknya menunggu beberapa hari untuk melihat pola pergerakan harga dan volume yang sebenarnya. Investor perlu memperhatikan bahwa meskipun volume perdagangan meningkat setelah pengumuman pembelian kembali saham, hal ini tidak selalu berarti harga saham akan naik secara signifikan, sehingga penting untuk melakukan analisis fundamental perusahaan terlebih dahulu sebelum mengambil keputusan investasi. Para investor juga sebaiknya memanfaatkan periode setelah pengumuman pembelian kembali saham sebagai kesempatan untuk menganalisis apakah program pembelian kembali tersebut benar-benar mencerminkan keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan atau hanya strategi untuk menstabilkan harga saham, dan gunakan informasi ini untuk membuat strategi investasi jangka panjang yang lebih matang dengan mempertimbangkan kondisi ekonomi makro dan fundamental perusahaan secara keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ameci, A., Barusman, A. R. P., Amna, L. S., & Riswan, R. (2021). Analisis Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pt Bukit Asam Tbk Di Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Manajemen Visionist*, 10(1), 1–7. <https://doi.org/10.36448/jmv.v10i1.2027>
- Amin, M. A. N. (2022). Analisis *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity* Sebelum Dan Setelah Pengumuman Dividen Pt.Kalbe Farma Saat Pandemi Covid-19. *Creative Research Management Journal*, 5(1), 56. <https://doi.org/10.32663/crmj.v5i1.2461>
- Amir, P. Q., & Suaryana, I. G. N. A. (2019). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Right Issue pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 28, 159–187. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i01.p07>
- Akerlof, G. A., 1970. *The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*. *Quarterly Journal of Economics*. Hal. 488-500.
- Akhadiyah, L., & Isbanah, Y. (2021). Analisis Komparatif *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Emiten Sektor Mining Berdasarkan Pengumuman Kasus Pasien Covid-19 Pertama di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 979–989. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p979-989>
- Autore, D. M., Clarke, N., & Liu, B. (2019). *Activist investors and open market share repurchases*. *Journal of Banking and Finance*, 107. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105614>.
- Brigham Eugene F. dan Houston, Joel F. (2011). *Manajemen Keuangan*, buku 1 edisi 11. Dialih bahasakan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahya, C. J. (2017). Analisis Pengaruh Pengumuman Stock Repurchase Terhadap *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity* Pada Saham Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Bina Manajemen*, 6(1), 57-76.
- Cahyaningdyah, D., & Cahyasani, N. A. (2017). Analisis Reaksi Pasar Modal Atas Pengumuman Kenaikan BI Rate Tanggal 12 November 2013. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 6(2), 56–65. <https://doi.org/10.30588/jmp.v6i2.302>
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. (2012). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanda Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.

- Diansari, N., Abdullah, M. F., & Syaifullah, Y. (2021). Analisis Perbedaan Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Saat Pandemi Dibanding Sebelum Pandemi Covid-19 Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi JIE*, 5(1), 155–170. <https://doi.org/10.22219/jie.v5i1.14134>
- Delphine, Neola, et al. "Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Reaksi Pasar (Studi Pada Perusahaan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2013-2015)." *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, vol. 38, no. 1, Sep. 2016, pp. 106-114.
- Elga, R., Murni, S., & Tulung, J. E. (2022). Di Indonesia (Event Study Pada Indeks Lq45) Capital Market Reaction To Events Before and After the Covid-19 Announcement in Indonesia (Event Study on Lq45 Index Companies). *Jurnal EMBA*, 10(1), 1052–1060. www.finance.yahoo.com
- Fajarwati, P. Y., & Nurasik. (2020). Capital Market Reaction Analysis Before and After Bank Indonesia's Decision Regarding Interest Rates. *Academia Open*, 3, 1–14. <https://doi.org/10.21070/acopen.3.2020.1149>
- Febriyanti, G. A. (2020). Dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan (Studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Indonesia Accounting Journal*, 2(2), 87–91.
- Gabrielle, K. (2022). Dampak Kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat terhadap Reaksi Pasar Saham Sektor Kesehatan (Healthcare) pada Bursa Efek Indonesia. 1(4), 671–688.
- Ghozali, I. (2017). Hubungan Penerapan Corporate Governance dan Social Corporate Terhadap Manajemen Pajak (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 503-514.
- Gyimah, D., & Gyapong, E. (2021). Managerial entrenchment and payout policy: A catering effect. *International Review of Financial Analysis*. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101600>.
- Hartono, J. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesembilan. BPFE-Yogyakarta.
- Husnan, S. (1996). *Pembelajaran Perusahaan (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*.
- Jansson, A., & Larsson-Olaison, U. (2010). The effect of corporate governance on stock repurchases: Evidence from Sweden. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 457–472. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00803.x>

- Jogiyanto, H. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesembilan. Bpfe. Yogyakarta.
- Kusumawati, S., & Wahidahwati. (2020). Dampak Diumumkannya Kasus Covid 19 Serta Kebijakan New Normal Terhadap Perubahan Harga Dan Volume Perdagangan Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(2), 1–19.
- Kusumayanti, K. R., & Suarjaya, A. A. G. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kemenangan Donald Trump Dalam Pilpres Amerika Serikat 2016. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(4), 1713–1741.
- Lee, M. E., & Setiawati, L. (2021). Analisa Dampak Pengumuman Corona Virus di Indonesia Tahun 2020 Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Event Study Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*, 2(1), 92–103. <https://doi.org/10.36418/jist.v2i1.72>
- Mulia, P. (2019). *The influence of Multiple Directorships and Political Connection on Earnings Management (Study at Manufacturing Companies listed on LQ45 Index in Indonesia Stock Exchange Period 2013-2018)* (Bachelor's thesis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Uin Jakarta).
- Nurfadliyah. (2023). 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). *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 7(1), 235–246. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i1.20939>
- Octaviani, L., & Yulia, A. (2017). Pengaruh *free cash flow*, *leverage*, *price earnings ratio*, dan *dividend* terhadap *stock repurchase* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 2(1), 15-29.
- Ota, K., & Lau, D. (2021). *Share repurchases on the Tokyo Stock Exchange Trading Network*. *Journal of the Japanese and International Economies*, 61. <https://doi.org/10.1016/j.jjie.2021.101148>.
- Omodero, C. O., & Alege, P. O. (2021). The innovation of government bonds in the growth of an emergent capital market. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(1), 1–10. <https://doi.org/10.3390/joitmc7010103>
- Pratama, A. A. I., & Susetya, A. (2020). Pengaruh Closing Price, *Trading Volume Activity*, dan Volatilitas Return Saham Terhadap Bid-Ask Spread Pada Perusahaan LQ45 Tahun 2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)*, <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i1.446>

- Putri, E., & Nurwulandari, A. (2020). Analisis Reaksi Pasar Modal Bagi Perusahaan Dalam Indeks IDX30 Terhadap Kemenangan Donald Trump Pada Pemilihan Presiden Amerika Serikat. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 15(2), 18–32. <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v15i2.752>
- Rahmawati, I. Y., & Pandansari, T. (2020). Pengujian Anomali January Effect Terhadap Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Media Ekonomi*, 20(1), 6–15. <https://doi.org/10.30595/medek.v20i1.8543>
- Rori, A., Mangantar, M., & Maramis, J. B. (2021). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) Akibat Covid-19 Pada Industri Telekomunikasi di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 9(1), 851–858.
- Sahputra, A., . L., Dharma, F., & Amelia, Y. (2022). Analisis Perbandingan *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity* Sebelum Dan Sesudah Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(1), 29–40. <https://doi.org/10.30813/jab.v15i1.2796>
- Saofiah, R., Abidin, Z., & Oktaryani, G. S. (2019). Analisis January Effect Ditinjau Dari *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity* Pada Kelompok Saham LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016. *Distribusi-Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 127-139.
- Saragih, F. (2016). Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buyback*) pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Sari, R. N. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 9(1). <https://doi.org/10.21067/jrma.v9i1.5469>
- Scott, W. R. 2009. *Financial Accounting Theory. Fifth Edition*. Canada Prentice Hall.
- Suganda, T.R (2018) *Event Study : "Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia"*. Seribu Bintang.
- Sugiyono, S. (2018). Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif dan R & D. *Alfabeta, Bandung*.
- Spence, M. 1973. Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*. Vol.87. Hal. 355-374.
- Tandelilin, Eduardus. (2017). Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: Kanisius.

- Talumewo, C. Y., Rate, P. Van, & Untu, V. N. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan New Normal (Event Study Pada Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) Indonesian Capital Market Reaction Before and After the Announcement of Implementation New Norm. *Jurnal EMBA*, 9(4), 1466–1475.
- Vahini, Y. P., & Putra, N. W. A. (2015). Event Study: Analisis Reaksi Investor Pada publikasi Laporan Keuangan Tahunan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(2), 387–404.
- Widyarti, E. T., Wahyudi, S., & Hersugondo, H. (2021). Map of Changes in *Abnormal Return and Trading Volume Activity : Reviewing the Effect of Ramadhan in Indonesia*. 9(5), 1093–1102.
<https://doi.org/10.13189/ujaf.2021.090519>
- Widyawati, D. N. (2022). *Pengaruh Pengumuman Kenaikan Cukai Rokok Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia* (Doctoral dissertation, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta).
- Wira, Desmond. 2011. *Analisis Statistika Multivarat Terapan*. UPP STIM YKPN.
- Zein, Q., & Akbar, T. (2020). Pengaruh Pengumuman Stock *Buyback* Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019. *Jurnal Akuntansi : Transparansi Dan Akuntabilitas*, 8(2), 145-153. <https://doi.org/10.35508/jak.v8i2.3645>