



Indonesian Journal of Economics,  
Management and Accounting

## Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Buyback* Pada Perusahaan Publik di Indonesia

Brigita Yellofina Pescana Wadu<sup>1</sup>, Meinanda Kurniawan<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Padjadjaran, Jatinangor, Indonesia

### Article Info

#### Article history:

Received September 1, 2025  
Revised September 4, 2025  
Accepted September 10, 2025

#### Kata Kunci:

*Buyback* saham,  
Event study,  
*Abnormal return*,  
Ukuran perusahaan,  
Bursa Efek Indonesia

#### Keywords:

*Share buyback*,  
*Event study*,  
*Abnormal return*,  
*Firm size*,  
*Indonesia Stock Exchange*

### ABSTRAK

Penelitian ini difokuskan pada analisis respons pasar terkait pengumuman *buyback* saham pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia kurun waktu 2019–2024. Penelitian ini menerapkan metode event study dengan pendekatan kuantitatif. Sampel penelitian terdiri dari 136 pengumuman *buyback* yang memenuhi kriteria penelitian. Perhitungan dilakukan menggunakan market model dengan estimasi beta OLS untuk memperoleh variabel yang dianalisis meliputi *abnormal return* (AR), *average abnormal return* (AAR), serta *cumulative abnormal return* (CAR). Temuan penelitian mengindikasikan bahwa pasar memberikan respons positif hanya dalam jangka sangat pendek. Uji *One Sample t-Test* menunjukkan adanya CAR positif signifikan sebesar 2,3% dalam jendela H–1 sampai H+1, sedangkan pada jendela yang lebih panjang efeknya tidak signifikan. Hasil pengujian *Paired Sample t-Test* memperlihatkan adanya perbedaan yang signifikan AAR sebelum dan sesudah pengumuman, namun nilainya tetap negatif, yang mengindikasikan respons pasar bersifat moderat. Lebih lanjut, hasil analisis dengan *independent sample t-test* mengindikasikan bahwa perusahaan kecil menghasilkan CAR yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar, mendukung teori sinyal dan asimetri informasi. Secara menyeluruh, hasil studi ini menyimpulkan pengumuman *buyback* di Indonesia memiliki efek jangka pendek yang positif, namun tidak berlanjut dalam jangka menengah, serta dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

### ABSTRACT

*This study focuses on analyzing market responses to share buyback announcements by publicly listed companies on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2024 period. The research employs an event study methodology with a quantitative approach. The sample consists of 136 buyback announcements that meet the research criteria. Calculations are carried out using the market model with OLS beta estimation to obtain the variables analyzed, namely abnormal return (AR), average abnormal return (AAR), and cumulative abnormal return (CAR). The findings indicate that the market responds positively only in a very short window. The One Sample t-Test reveals a significant positive CAR of 2.3% in the H–1 to H+1 window, while no significant effects are observed in longer windows. Results of the Paired Sample t-Test show a significant difference in AAR before and after the announcement, although the values remain negative, suggesting a moderate market reaction. Furthermore, the independent sample t-test demonstrates that smaller firms generate higher CAR compared to larger firms, supporting the signaling theory and information asymmetry perspective. Overall, this study concludes that buyback announcements in Indonesia yield short-term positive effects, but such impacts do not persist in the medium term and are influenced by firm size*

This is an open access article under the [CC BY](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) license.



**Corresponding Author:**

Brigita Yellofina Pescana Wadu  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Padjadjaran,  
Jatinangor, Indonesia  
Email: brigitaypw@gmail.com

## 1. PENDAHULUAN

*Buyback* saham atau *repurchase* saham yaitu strategi distribusi kas badan usaha kepada *stockholder* yang semakin banyak digunakan, khususnya melalui mekanisme *open-market repurchase* [1]. Strategi ini memungkinkan perusahaan melakukan *buyback* saham yang beredar di pasar agar harga saham itu sendiri meningkat, memperkecil jumlah saham yang beredar, atau memanfaatkan kelebihan kas yang dimiliki. Aksi *buyback* sering kali menjadi respons terhadap berkurangnya peluang investasi yang menguntungkan, di mana manajemen memilih untuk mengalokasikan kelebihan kas dengan membeli kembali saham guna mengurangi potensi *over* investasi ketika perusahaan mengalami transisi dari fase pertumbuhan menuju kematangan [1]. Meskipun *buyback* tidak selalu diikuti oleh peningkatan kinerja operasional, perusahaan yang melakukan *buyback* menunjukkan penurunan risiko sistematis dan *cost of capital*, serta memperoleh reaksi pasar yang positif, terutama pada perusahaan yang memiliki risiko tinggi terhadap *overinvestasi*. Lebih lanjut, *buyback* memiliki kandungan informasi yang mencerminkan sinyal positif dari manajemen, di mana pasar menggunakan indikator seperti premi harga, fraksi saham yang ditargetkan, dan kepemilikan *insider* sebagai penentu nilai [2]. *Buyback* juga digunakan dalam berbagai konteks strategis, mulai dari mendistribusikan kelebihan kas, memperbaiki struktur modal, mengatasi efek dilusi akibat opsi saham, hingga menghindari pengambilalihan (*takeover*) [3]. Selain sebagai sinyal kepercayaan terhadap prospek perusahaan, aksi *buyback* juga memiliki fungsi yang dapat mengurangi perbedaan informasi diantara investor dan manajemen, terutama ketika harga saham dinilai *undervalued*. Oleh karena itu, *buyback* menjadi instrumen fleksibel dalam strategi keuangan korporasi yang dapat memberikan sinyal strategis kepada pasar.

Dalam konteks nasional, dinamika pasar modal Indonesia juga menunjukkan relevansi yang tinggi terhadap praktik *buyback*, terutama ketika menghadapi tekanan eksternal dan ketidakpastian yang meningkat. Pasar saham Indonesia mengalami tekanan signifikan dalam beberapa waktu terakhir. Berdasarkan siaran pers yang dipublikasikan melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada 19 Maret 2025, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tercatat telah turun sebesar 1.682 poin atau setara dengan 21,28 persen dari posisi tertingginya sejak 19 September 2024. Merespons kondisi ini, OJK menetapkan status pasar yang kerap berubah-ubah dengan membuat kebijakan yang memungkinkan perusahaan terbuka untuk membeli kembali saham tanpa melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sebagaimana ketentuan dalam POJK Nomor 13 Tahun 2023. Kebijakan ini bertujuan untuk menyediakan ruang gerak bagi emiten untuk menjaga stabilitas harga saham dan memperkuat keyakinan investo. Langkah tersebut menunjukkan bahwa aksi *buyback* dianggap sebagai instrumen penting dalam menjaga stabilitas pasar modal di tengah tekanan dan ketidakpastian.

Fenomena *buyback* saham juga terlihat nyata pada praktik perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Setelah OJK mengeluarkan kebijakan pelonggaran *buyback* tanpa RUPS pada Maret 2025, tercatat terdapat 16 emiten yang telah menyatakan keterbukaan mengenai informasi tentang rencana *buyback* sahamnya. Sebagian besar saham dari emiten-emiten tersebut tercatat mengalami penurunan harga. Penurunan ini sangat dipengaruhi oleh anjloknya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang per 18 Maret 2025 tercatat telah turun sebesar 1.682 poin atau minus 21,28 persen dari posisi tertingginya

(highest to date) sejak 19 September 2024. Situasi ini kemudian mendorong OJK menetapkan status pasar dalam kondisi berfluktuasi secara signifikan dan memungkinkan emiten melakukan *buyback* tanpa melalui persetujuan RUPS, sebagaimana ditetapkan dalam POJK Nomor 13 Tahun 2023 dan ditegaskan melalui Surat OJK tertanggal 18 Maret 2025. Ketentuan ini berlaku sebagai respons terhadap tekanan pasar, sekaligus upaya untuk menstabilkan harga saham dan meningkatkan kepercayaan investor. Emiten-emiten tersebut berasal dari berbagai sektor, mulai dari rumah sakit yaitu PT Medikaloka Hermina Tbk, properti seperti PT Jaya Real Property Tbk, pertambangan seperti PT Medco Energi Internasional Tbk, teknologi seperti PT Bukalapak.com Tbk, hingga sektor keuangan seperti PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) dan PT Bank Panin Tbk (PNBN). Nilai alokasi dana *buyback* pun sangat bervariasi, mulai dari puluhan miliar hingga mencapai Rp2 triliun, seperti yang dilakukan oleh PT Barito Renewables Energy Tbk dan PT Chandra Asri Pacific Tbk. Banyak dari emiten tersebut secara eksplisit menyampaikan bahwa aksi *buyback* dilakukan sebagai strategi untuk menstabilkan harga saham dan menjaga kepercayaan investor di tengah volatilitas pasar. Daftar perusahaan tersebut didapat dari keterbukaan informasi resmi yang dihimpun oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Fakta ini memperkuat urgensi penelitian mengenai bagaimana pasar merespons pengumuman *buyback*, terutama dalam konteks dinamika pasar modal Indonesia yang dipengaruhi oleh tekanan global dan kebijakan domestik.

Penelitian-penelitian terdahulu secara konsisten menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* saham cenderung direspons positif oleh pasar karena dianggap sebagai sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* di Bursa Malaysia menghasilkan *cumulative average abnormal returns (CAAR)* yang signifikan secara positif, mencerminkan respon optimis dari investor terhadap sinyal yang terkandung dalam aksi korporasi tersebut [4]. Di India, *buyback* setelah IPO terbukti meningkatkan nilai pasar saham, khususnya pada perusahaan yang menghadapi tekanan undervaluasi [5]. Di Inggris, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* direspons positif oleh pasar karena dianggap sebagai sinyal kepercayaan manajemen terhadap nilai dan prospek perusahaan, yang juga mencerminkan persepsi investor terhadap efektivitas kebijakan alokasi modal [6]. Terdapat juga penelitian yang menyatakan bahwa aksi *buyback* memiliki efek *wealth creation* jangka pendek baik di pasar negara berkembang maupun pasar maju [8]. Di pasar yang sedang *bearish*, yaitu kondisi ketika harga saham secara umum mengalami tren penurunan dan sentimen investor cenderung pesimis, pengumuman *buyback* bahkan menghasilkan *abnormal return* yang lebih besar [7]. Temuan serupa juga terlihat di Tiongkok, di mana *buyback* menjadi instrumen yang efektif untuk menstabilkan harga saham di tengah volatilitas tinggi akibat krisis eksternal [9]. Secara keseluruhan, penelitian-penelitian ini menguatkan bahwa pengumuman *buyback* memberikan sinyal positif untuk potensi meningkatkan nilai perusahaan dari reaksi pasar.

Meskipun banyak studi menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* saham cenderung menghasilkan reaksi positif dari pasar, beberapa penelitian menemukan hasil yang sebaliknya, tergantung pada kondisi perusahaan, pasar, atau strategi manajerial yang digunakan. Penelitian menunjukkan bahwa di Inggris, pengumuman *buyback* dapat memicu reaksi negatif, terutama pada perusahaan nonkeuangan dengan eksposur utang tinggi serta dalam situasi ketika *buyback* dilakukan lebih karena alasan pajak daripada efisiensi distribusi laba [10]. Penurunan kinerja saham juga tercermin dalam hasil jangka panjang, di mana perusahaan nonkeuangan yang melakukan *buyback* mengalami *abnormal return* negatif ketika dibandingkan dengan FTSE 100, yaitu indeks saham Inggris terbesar yang terdiri dari 100 perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar di London Stock Exchange. Pasar juga merespons negatif terhadap pengumuman *buyback* yang dilakukan segera setelah pesaing di industri yang sama melakukan *seasoned equity offerings (SEO)*. Dalam konteks ini, *buyback* dianggap bukan sebagai sinyal undervaluasi, tetapi sebagai tanda bahwa perusahaan menghadapi keterbatasan dalam peluang investasi, terutama di industri yang terkonsentrasi [11]. Dalam jangka panjang, perusahaan-perusahaan ini juga menunjukkan kinerja yang lebih buruk baik dalam *return* saham maupun kinerja operasional. Hasil negatif juga ditemukan meskipun secara umum pengumuman *buyback* dikaitkan dengan *abnormal return* positif, efek tersebut

menurun secara signifikan setelah pemberlakuan kebijakan Uni Eropa untuk mencegah manipulasi pasar. Penurunan ini mungkin terjadi karena peningkatan likuiditas dan penurunan asimetri informasi, sehingga mengurangi kekuatan sinyal dari aksi *buyback* [12]. Secara keseluruhan, hasil-hasil ini menegaskan bahwa reaksi pasar terhadap *buyback* tidak selalu positif dan sangat bergantung pada konteks strategis dan struktural di mana *buyback* diumumkan.

Untuk mengidentifikasi reaksi pasar terhadap pengumuman *buyback*, penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* dengan *market model*. Pendekatan ini dipilih karena *event study* biasanya digunakan untuk menganalisis sejauh mana suatu peristiwa memengaruhi nilai perusahaan, serta secara langsung mengukur dampak peristiwa terhadap harga saham pada saat kejadian berlangsung [13]. Selain itu, *event study* juga bermanfaat dalam mengevaluasi kecepatan pasar dalam merespons informasi yang masuk, yang berkaitan erat dengan efisiensi pasar. Pasar modal efisien merupakan kondisi dimana pasar memperlihatkan seluruh informasi yang tersedia pada harga sahamnya [13]. Oleh karena itu, jika informasi mengenai *buyback* dianggap penting oleh investor, maka pasar akan merespons dengan cepat, yang dapat dilihat melalui transformasi harga saham atau volume jual beli. Pendekatan ini relevan digunakan karena dapat menunjukkan apakah informasi *buyback* mengandung *value* atau sinyal tertentu yang ditangkap oleh investor di pasar. Penelitian ini juga melibatkan estimasi beta yaitu beta tradisional (OLS). Beta OLS digunakan karena merupakan metode yang umum dipakai dalam penelitian sebelumnya untuk mengukur *abnormal return* seputar pengumuman *buyback* [14].

Penelitian ini juga menguji pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap reaksi pasar terhadap pengumuman *buyback*. Sejumlah studi terdahulu menunjukkan bahwa perusahaan berukuran kecil cenderung mendapatkan reaksi pasar yang lebih kuat dibandingkan perusahaan besar. Hal ini disebabkan oleh tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi pada perusahaan kecil, sehingga sinyal yang disampaikan melalui *buyback* dianggap lebih bernilai dan kredibel oleh investor [3]. Sebaliknya, pada perusahaan besar yang informasinya relatif lebih transparan dan telah memiliki reputasi yang mapan, pengumuman *buyback* cenderung menghasilkan reaksi pasar yang lebih moderat karena sinyal tersebut dianggap kurang mengejutkan [15]. Selain itu, ditemukan juga *firm size* merupakan salah satu faktor yang memengaruhi intensitas *abnormal return* dalam merespons peristiwa besar seperti pandemi *COVID-19*, di mana perusahaan asuransi di negara berkembang mengalami dampak yang lebih negatif dibanding negara maju [16]. Sementara itu, di India perusahaan dengan kepemilikan promotor yang besar yang umumnya juga merupakan perusahaan dengan skala lebih besar mengalami reaksi pasar yang lebih tinggi terhadap pengumuman *buyback* [17]. Dalam konteks ini, pengujian dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan *return* rata-rata yang tidak normal antara perusahaan besar dan kecil di pasar saham Indonesia.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan total aset. Meskipun bukan merupakan pendekatan yang baru, penggunaan total aset telah digunakan secara luas dalam penelitian sebelumnya karena dianggap sebagai indikator yang relevan untuk mencerminkan skala ekonomi dan kapasitas sumber daya perusahaan. Total aset mencerminkan besar kecilnya perusahaan dalam konteks keuangan, yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap kredibilitas sinyal *buyback* serta potensi respons pasar yang ditimbulkannya

Dengan mempertimbangkan temuan beragam dari studi terdahulu, penelitian ini menjadi relevan dalam menggali lebih dalam bagaimana pasar saham Indonesia merespons pengumuman *buyback* yang dilakukan oleh emiten di tengah kondisi ketidakpastian dan volatilitas pasar. Penelitian ini tidak hanya menguji apakah aksi *buyback* menghasilkan *abnormal return* positif, tetapi juga menganalisis bagaimana ukuran perusahaan mempengaruhi hasil dari *abnormal return* dari dampak pengumuman *buyback* ini. Dengan pendekatan *event study* diharapkan hasil studi ini dapat berkontribusi secara teoritis dan praktis dalam memahami efektivitas aksi korporasi *buyback* di pasar negara berkembang, khususnya Indonesia, sekaligus menjadi dasar pertimbangan bagi investor, manajer keuangan, dan regulator pasar modal dalam merespons dinamika harga saham pasca pengumuman *buyback*. Temuan di pasar modal Vietnam menunjukkan bahwa dalam konteks negara berkembang dengan tata kelola perusahaan yang lemah dan

perlindungan investor yang rendah, program *buyback* seringkali digunakan bukan untuk menciptakan nilai, tetapi untuk memanipulasi harga saham [9]. Kurangnya penegakan regulasi serta pengabaian terhadap kewajiban pengumuman niat pembelian kembali menyebabkan sinyal *buyback* kehilangan maknanya di mata investor. Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa sebagian besar jendela waktu di sekitar tanggal kedaluwarsa dan pengumuman hasil *buyback* tidak menunjukkan pergerakan *abnormal return* yang signifikan, sehingga *Cumulative Abnormal Return* (CAR) tidak secara konsisten negatif. Hal ini memperkuat kesimpulan bahwa investor di Vietnam tidak terlalu merespons informasi terkait *buyback*. Namun demikian, pada jendela waktu (-3, +3) di sekitar tanggal pengumuman hasil, ditemukan adanya pergerakan negatif yang signifikan, terutama pada kasus *buyback* yang tidak diselesaikan. Ini menunjukkan bahwa pasar cenderung menghukum perusahaan yang tidak menindaklanjuti komitmennya dalam program *buyback*. Oleh karena itu, penting bagi penelitian ini untuk mengevaluasi apakah kondisi serupa juga terjadi di Indonesia, dan sejauh mana pasar merespons aksi *buyback* sebagai sinyal yang kredibel atau sebaliknya.

## 2. METODE

### 2.1 Desain Penelitian

Untuk mengevaluasi reaksi pasar terhadap pengumuman *buyback* saham di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan metode studi peristiwa. Pendekatan kuantitatif digunakan untuk mengevaluasi teori secara objektif melalui analisis hubungan antar berbagai variabel. Variabel-variabel tersebut merupakan data berupa angka yang dapat dianalisis menggunakan teknik statistik, sehingga dapat diukur dan biasanya dengan menggunakan alat atau instrumen tertentu [18].

Melalui *event study*, penelitian ini mengukur *abnormal return*, baik secara harian (AR), rata-rata (AAR), maupun kumulatif (CAR) dalam periode jendela peristiwa. Perhitungan *expected return* dilakukan menggunakan model OLS. Penelitian ini juga menguji apakah terdapat perbedaan pra dan pasca pengumuman *buyback*, serta apakah ukuran perusahaan (*firm size*) memengaruhi besar kecilnya *abnormal return*.

### 2.2 Jenis dan Sumber Data

Data sekunder adalah data yang dikumpulkan dari orang lain atau dari sumber eksternal. Data ini digunakan dalam penelitian ini. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif dalam bentuk angka yang berkaitan dengan variabel-variabel penelitian, seperti harga saham harian, indeks pasar, volume perdagangan, serta informasi mengenai pengumuman *buyback* saham. Data tersebut didapat dari berbagai sumber terpercaya, antara lain Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk data regulasi dan laporan *emiten*, situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) untuk informasi tanggal pengumuman *buyback* dan laporan keuangan perusahaan, Yahoo Finance ([www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)) untuk data harga saham harian dan indeks pasar (IHSG), serta situs web berita keuangan Indonesia sebagai sumber pelengkap untuk validasi pengumuman dan informasi terkait lainnya. Seluruh data ini digunakan untuk menghitung *actual return*, *expected return*, *abnormal return*, serta variabel *firm size* yang menjadi fokus analisis dalam penelitian ini.

### 2.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini mencakup semua perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mengumumkan tindakan pembelian kembali saham, juga dikenal sebagai *buyback*, dari tahun 2018 hingga 2022. Berdasarkan data yang diperoleh dari situs resmi BEI dan sumber data sekunder lainnya, tercatat sebanyak 123 perusahaan melakukan pengumuman *buyback* dalam rentang waktu tersebut. Namun, sebanyak 15 perusahaan tidak memenuhi kriteria penelitian, sehingga total jumlah pengumuman yang memenuhi kriteria menjadi 108 perusahaan. Berikut disajikan Tabel 1 yang menunjukkan jumlah keseluruhan pengumuman *buyback*, jumlah yang tidak memenuhi kriteria, serta jumlah final pengumuman yang digunakan sebagai sampel penelitian.

## 2.4 Rancangan Analisis dan Pengujian Hipotesis

### 2.4.1 Periode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* untuk menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman pembelian kembali saham atau *buyback*. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi keberadaan *abnormal return* di sekitar waktu pengumuman, sebagai indikasi adanya pengaruh signifikan dari informasi yang diumumkan kepada publik terhadap nilai saham perusahaan.

Periode penelitian ditentukan selama 261 hari bursa yang terbagi menjadi dua tahapan utama, yaitu:

#### 1. Periode Estimasi (*Estimation Period*)

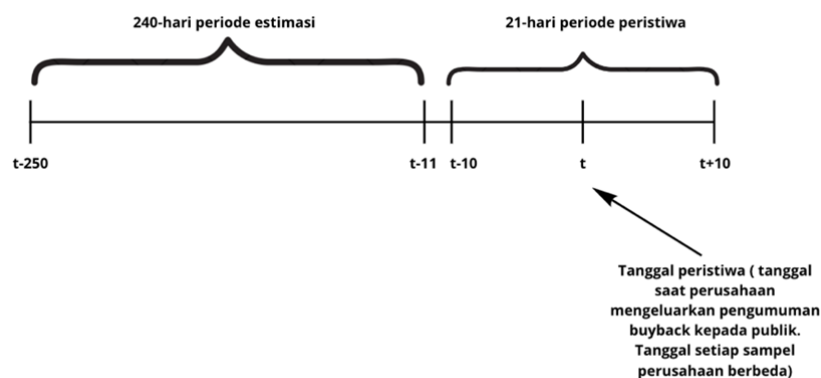
Periode ini digunakan untuk menghitung *return* yang diharapkan (*expected return*) berdasarkan data historis. Estimasi dilakukan selama 240 hari bursa, dimulai dari  $t-250$  hingga  $t-11$ . Data dalam periode ini dianggap tidak terpengaruh oleh peristiwa yang diteliti.

#### 2. Periode Peristiwa (*Event Period*)

Periode ini mencakup 21 hari bursa, dimulai dari  $t-10$  hingga  $t+10$ , yang terdiri dari:

- $t-10$  sampai  $t-1$ , untuk mengamati reaksi pasar sebelum pengumuman *buyback*.
- $t_0$ , yaitu hari pengumuman *buyback* yang diumumkan perusahaan kepada publik (tanggal bervariasi untuk setiap perusahaan sampel dan diambil dari situs resmi BEI).
- $t+1$  hingga  $t+10$ , untuk melihat dampak pengumuman terhadap pergerakan harga saham pasca pengumuman.

Gambar 3.1 ini merupakan ilustrasi dari pembagian periode estimasi dan periode peristiwa yang digunakan:



Gambar 1. Ilustrasi Jendela Peristiwa

### 2.4.2 Teknik Analisis Data

Penelitian ini menerapkan pendekatan *event study* guna mengevaluasi respons pasar terhadap pengumuman aksi *buyback* saham oleh perusahaan. Teknik analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan perhitungan yang didasarkan pada perubahan harga saham dan indeks pasar, serta membandingkan return aktual dengan return ekspektasi.

### 2.4.3 Uji Hipotesis

Dalam studi ini, pengujian terhadap hipotesis dilakukan untuk mengevaluasi keberadaan reaksi signifikan pasar terhadap pengumuman *buyback* saham, serta untuk mengevaluasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap besar kecilnya reaksi pasar. Beberapa pengujian statistik yang digunakan meliputi:

#### 1. Uji *One Sample t-Test* terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR)

Pengujian ini dimanfaatkan untuk mengetahui apakah nilai CAR selama periode peristiwa menunjukkan nilai positif yang signifikan secara statistik. Hipotesis yang diuji adalah:

- $H_0$ :  $CAR \leq 0$  (tidak terdapat *abnormal return* yang positif secara signifikan)
- $H_1$ :  $CAR > 0$  (terdapat *abnormal return* yang positif secara signifikan)

## 2. Uji Paired Sample t-Test

Metode ini digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata *abnormal return* (*Average Abnormal return* / AAR) antara periode sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham. Pengujian ini didasarkan pada asumsi bahwa pasar akan merespons informasi publik seperti pengumuman *buyback* secara cepat sesuai teori efisiensi pasar bentuk semi-kuat.

Secara spesifik, AAR dibandingkan antara:

- a. Periode sebelum pengumuman (*pre-event*): dari hari  $t-10$  sampai  $t-1$
- b. Periode sesudah pengumuman (*post-event*): dari hari  $t+1$  sampai  $t+10$

Dengan demikian, hari pengumuman ( $t_0$ ) tidak dimasukkan ke dalam perbandingan, karena dianggap sebagai momen transisi ketika informasi baru pertama kali diumumkan dan pasar mulai bereaksi.

Hipotesis yang diuji adalah:

1.  $H_0: AAR_{After} \leq AAR_{Before}$

Tidak terdapat peningkatan *abnormal return* sesudah pengumuman *buyback*

2.  $H_1: AAR_{After} > AAR_{Before}$

AAR setelah pengumuman *buyback* lebih tinggi secara signifikan dibandingkan sebelum pengumuman.

Jika hasil pengujian menunjukkan bahwa AAR sesudah pengumuman *buyback* lebih tinggi secara signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa pasar merespons pengumuman *buyback* secara positif.

## 3. Independent Sample t-test

Pengujian ini bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap pengumuman *buyback* antara ukuran perusahaan (*firm size*) besar dan kecil. Ukuran perusahaan ditentukan berdasarkan total aset dengan median sebagai batas klasifikasi:

- a. Perusahaan besar : nilai total aset diatas nilai median
- b. Perusahaan kecil : nilai total aset dibawah atau sama dengan nilai median

Nilai CAR dari masing-masing kelompok akan dibandingkan untuk melihat apakah terdapat perbedaan reaksi pasar berdasarkan ukuran perusahaan.

Hipotesis yang diuji adalah :

- a.  $H_0: CAR_{Small\_Firms} \leq CAR_{Large\_Firms}$

Tidak terdapat perbedaan yang signifikan atau CAR perusahaan kecil tidak lebih besar dari perusahaan besar.

- b.  $H_1: CAR_{Small\_Firms} > CAR_{Large\_Firms}$

CAR perusahaan kecil lebih besar secara signifikan dibandingkan CAR perusahaan besar.

Jika hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara  $CAR_{Small\_Firms}$  dan  $CAR_{Large\_Firms}$  terhadap pengumuman *buyback*, maka dapat disimpulkan bahwa pasar lebih memberikan respons yang lebih besar pada pengumuman *buyback* dari perusahaan berukuran kecil.

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 3.1 Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Buyback Saham

Hasil uji *One Sample t-Test* yang disajikan dalam Tabel 1 memperlihatkan bahwa *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada jendela waktu  $H-1$  sampai  $H+1$  memiliki nilai mean sebesar 0,023, t-value 2,946, dan p-value 0,004 ( $< 0,05$ ), yang memiliki arti signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *buyback* saham dalam periode yang sangat singkat, yaitu satu hari sebelum hingga satu hari setelah tanggal pengumuman. Namun, pada jendela waktu yang lebih panjang seperti  $H-5$  sampai  $H+5$ ,  $H-10$  sampai  $H+10$ , dan  $H_0$  sampai  $H+10$ , nilai CAR tidak signifikan, bahkan

terdapat nilai negatif pada beberapa jendela. Dengan demikian, kesimpulannya yaitu reaksi positif pasar hanya terjadi sementara (*short-lived*) dan tidak berlanjut dalam periode yang lebih panjang.

Dari perspektif teori sinyal (*signaling theory*), hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* diinterpretasikan oleh sebagian investor sebagai sinyal positif terkait undervaluasi saham atau prospek perusahaan yang baik. Menurut teori ini, manajemen memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan investor eksternal (*information asymmetry*) dan dapat menggunakan *buyback* untuk mengomunikasikan keyakinan mereka bahwa saham perusahaan saat ini diperdagangkan di bawah nilai wajarnya. Reaksi positif yang signifikan pada jendela H-1 sampai H+1 mencerminkan adanya information content yang segera direspons oleh pasar melalui kenaikan harga saham. Namun, tidak adanya signifikansi pada jendela yang lebih panjang mengindikasikan bahwa informasi tersebut cepat diabsorpsi pasar dan tidak menimbulkan efek jangka panjang pada harga saham.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Junlin et al. [4] di Malaysia yang menemukan bahwa pengumuman *buyback* menghasilkan *abnormal return* positif yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman, tetapi efek tersebut hanya berlangsung sesaat dan tidak berlanjut dalam jangka panjang. Sadovnikova et al. [8] juga melaporkan hasil serupa, bahwa *buyback* mampu meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka pendek, namun tidak berlanjut di periode selanjutnya. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam pasar berkembang (*emerging market*) seperti Indonesia, Malaysia, atau negara lain di kawasan Asia, investor cenderung bereaksi cepat terhadap berita korporasi, namun efek harga bersifat transien.

Sebaliknya, studi di pasar yang lebih maju menunjukkan hasil yang bervariasi. Ma et al. (2024) di Tiongkok menemukan bahwa efek positif *buyback* dapat bertahan lebih lama, terutama jika *buyback* dilakukan sebagai strategi *market timing*. Perusahaan dalam studi tersebut memanfaatkan momen ketika harga saham undervalued dan prospek pasar membaik, sehingga efeknya tidak hanya terlihat di jangka pendek, tetapi juga memberikan kinerja saham yang relatif lebih baik dalam jangka menengah. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh tingkat kedalaman pasar modal, struktur kepemilikan, dan efektivitas regulasi yang berbeda antara pasar maju dan berkembang.

Selain itu, Anolick et al. [13] menekankan bahwa kekuatan efek revaluasi *buyback* sangat bergantung pada kondisi pasar. Dalam kondisi ketidakpastian tinggi (*high uncertainty*), *buyback* dapat memberikan sinyal yang lebih kuat karena investor cenderung menghargai tindakan yang menunjukkan keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan. Namun, pada kondisi pasar yang stabil, efek sinyal *buyback* dapat menjadi lebih lemah dan cepat memudar, seperti yang juga terlihat pada hasil penelitian ini.

Dalam konteks Indonesia, hasil ini sejalan dengan argumentasi Chatterjee & Mukherjee [19] di India yang menemukan bahwa pengumuman *buyback* di pasar negara berkembang sering kali tidak membawa dampak jangka panjang karena keterbatasan informasi yang tersedia bagi investor dan dominasi perusahaan dengan ukuran kecil atau struktur kepemilikan terkonsentrasi. Fenomena ini dapat menyebabkan pasar hanya merespons sesaat terhadap pengumuman, tanpa ada dorongan fundamental yang cukup untuk mempertahankan kenaikan harga.

Jika dikaitkan dengan teori pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis* – EMH) bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), hasil ini mendukung pernyataan bahwa pasar Indonesia cukup cepat dalam menyerap informasi publik seperti pengumuman *buyback* (Fama, 1970). Informasi tersebut langsung tercermin pada harga saham dalam waktu singkat (H-1 hingga H+1), namun setelah itu, tidak ada *abnormal return* tambahan karena harga telah menyesuaikan dengan informasi baru.

Secara implikatif, bagi investor jangka pendek, pengumuman *buyback* dapat memberikan peluang keuntungan sekitar 2,3% dalam periode tiga hari di sekitar tanggal pengumuman (H-1 sampai H+1). Namun, di jendela waktu yang lebih panjang (H-5 sampai H+5, H-10 sampai H+10, maupun H0 sampai H+10), return abnormal tidak signifikan sehingga tidak menunjukkan potensi keuntungan yang konsisten. Kedua, bagi investor jangka panjang, pengumuman *buyback* di pasar Indonesia belum tentu menjadi indikator kinerja positif yang berkelanjutan. Ketiga, bagi manajemen perusahaan, strategi *buyback* memang

dapat memengaruhi persepsi pasar dalam jangka pendek, tetapi tidak cukup untuk membentuk tren kenaikan harga saham secara berkelanjutan kecuali diiringi oleh kinerja fundamental yang kuat.

Dengan demikian, hasil hipotesis awal pada penelitian ini mendukung bahwa pengumuman *buyback* di Indonesia memiliki efek positif terhadap reaksi pasar, namun sifatnya sementara, cepat direspons, dan tidak bertahan lama. Hal ini selaras dengan sebagian besar literatur pada pasar berkembang dan menegaskan pentingnya mempertimbangkan konteks pasar dalam menilai efektivitas kebijakan *buyback*.

### 3.2 Perbedaan Rata-rata *Abnormal return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Buyback* Saham

Temuan berdasarkan *Paired Sample t-Test* yang ditampilkan pada Tabel 4.8 menampilkan dimana nilai rata-rata Average *Abnormal return* (AAR) sebelum pengumuman *buyback* saham (periode  $t-10$  hingga  $t-1$ ) adalah  $-0,00215$ , sementara itu setelah pengumuman (periode  $t+1$  hingga  $t+10$ ) meningkat menjadi  $-0,00020$ . Selisih sebesar  $0,00195$  menunjukkan adanya kenaikan AAR pada periode pasca pengumuman. Meskipun kedua nilai AAR masih negatif, peningkatan tersebut berarti *abnormal return* menjadi lebih mendekati nol, yang mengindikasikan pergeseran arah reaksi pasar ke arah positif. Nilai *t-statistic* sebesar  $1,750$  dengan *p-value* satu arah sebesar  $0,039$  ( $< 0,05$ ) mengindikasikan bahwa perbedaan ini signifikan secara statistik di tingkat signifikansi 5%. Maka dari itu, hipotesis nol ( $H_0$ ) yang menyatakan bahwa AAR sesudah  $\leq$  AAR sebelum ditolak, sehingga hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima.

Secara teoretis, temuan ini sejalan dengan *signaling theory* (Bhattacharya, 1979; Vermaelen, 1981) yang menyatakan bahwa *buyback* saham dapat menjadi sinyal positif (positive signal) dari manajemen kepada pasar. *Buyback* sering kali dipersepsikan sebagai indikasi bahwa saham perusahaan sedang berada pada kondisi undervalued, atau bahwa manajemen memiliki keyakinan kuat terhadap prospek perusahaan di masa depan. Konsep teori ini berangkat dari asumsi ditemukannya *information asymmetry* diantara pihak internal perusahaan dengan investor. Ketika manajemen mengumumkan *buyback*, informasi tersebut dapat mengurangi asimetri informasi dan memperkuat kepercayaan investor.

Temuan ini juga mendukung *Efficient Market Hypothesis* bentuk semi-kuat (Fama, 1970), yang menjelaskan bahwa harga saham akan dengan cepat menyesuaikan terhadap informasi publik baru, termasuk pengumuman *buyback*. Kenaikan AAR setelah pengumuman menunjukkan bahwa informasi *buyback* segera tercermin dalam harga saham. Namun, karena nilai rata-rata AAR pasca pengumuman sebesar  $-0,002$  tidak menunjukkan pergerakan positif yang konsisten, hal ini dapat diartikan bahwa respons pasar cenderung moderat. Meskipun uji *Paired Sample t-Test* memperlihatkan adanya perbedaan signifikan (*p-value*  $0,039$ ), arah perubahannya relatif kecil dan kemungkinan dipengaruhi faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi atau sentimen pasar secara umum. Implikasi dari temuan ini adalah bahwa meskipun pasar merespons *buyback* secara signifikan, respons tersebut tidak mengarah pada peningkatan harga saham, melainkan pada tekanan penurunan moderat. Hal faktor eksternal berupa kondisi makroekonomi maupun sentimen pasarmakroekonomi atau sentimen investor yang cenderung pesimis, sehingga sinyal positif dari *buyback* tidak cukup kuat untuk mendorong kenaikan return

Hasil penelitian ini sejalan dengan studi-studi terdahulu yang telah membuktikan adanya peningkatan *abnormal return* setelah pengumuman *buyback*. Misalnya, Junlin et al. [4] menemukan bahwa di pasar Malaysia, pengumuman *buyback* menghasilkan *cumulative abnormal return* yang positif pada periode pasca pengumuman, meskipun intensitasnya berbeda tergantung pada karakteristik perusahaan. Penelitian oleh Jamadar et al [15] di India juga menunjukkan bahwa *buyback* memicu peningkatan harga saham, terutama pada perusahaan yang sebelumnya mengalami undervaluation tinggi. Di pasar Eropa, Anolick et al. [12] menemukan bahwa efek positif *buyback* lebih menonjol ketika pasar sedang bergejolak, karena investor menilai *buyback* sebagai bentuk kepercayaan diri manajemen di tengah ketidakpastian.

Dalam konteks pasar modal Indonesia, hasil ini sejalan dengan penelitian A.E. Saragih [20] yang menemukan bahwa pengumuman *buyback* di Bursa Efek Indonesia memicu *abnormal return* menunjukkan hasil positif serta signifikan dalam periode jangka pendek maupun jangka panjang. Saragih menekankan

bahwa sinyal positif dari *buyback* cenderung segera direspons oleh pasar karena investor menilai aksi ini sebagai indikator bahwa harga saham sedang berada di bawah nilai wajarnya.

Penelitian ini menguatkan bukti bahwa di Indonesia, pengumuman *buyback* sering kali diartikan pasar sebagai berita baik (*good news*), terutama pada fase awal pasca-pengumuman. Hal ini konsisten dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan menggunakan *buyback* untuk mengirimkan pesan positif kepada investor, baik terkait prospek kinerja maupun kepercayaan manajemen terhadap nilai intrinsik sahamnya.

Perlu dicatat bahwa meskipun secara statistik peningkatan AAR ini signifikan, nilainya tetap negatif. Fenomena ini dapat dijelaskan oleh beberapa kemungkinan. Pertama, reaksi pasar positif mungkin hanya muncul dalam jangka sangat pendek (misalnya beberapa hari setelah pengumuman), sedangkan ketika dihitung rata-rata untuk periode 10 hari, efek tersebut melemah akibat adanya faktor eksternal seperti pergerakan indeks pasar, kondisi ekonomi makro, atau berita lain yang memengaruhi harga saham. Kedua, literatur seperti Ikenberry et al. (1995) mengungkapkan adanya post-announcement drift, yaitu pergerakan harga yang positif namun bertahap setelah pengumuman *buyback*. Hal ini berarti efek positif mungkin lebih terasa dalam jangka menengah daripada jangka pendek yang digunakan pada penelitian ini. Ketiga, meskipun pasar bereaksi positif terhadap sinyal *buyback*, investor mungkin juga mempertimbangkan risiko eksekusi *buyback* yang tidak optimal atau keraguan terhadap motivasi manajemen, misalnya untuk sekadar mengelola rasio keuangan.

Dengan mempertimbangkan hasil ini, dapat disimpulkan bahwa *buyback* saham di pasar modal Indonesia memiliki kemampuan untuk mendorong respons positif dari investor, meskipun pengaruhnya mungkin terbatas oleh faktor eksternal dan kondisi perusahaan itu sendiri. Secara praktis, temuan ini mendukung pandangan bahwa *buyback* dapat menjadi salah satu strategi komunikasi korporasi yang efektif dalam memengaruhi persepsi pasar, tetapi perlu didukung oleh transparansi informasi dan fundamental perusahaan yang kuat agar sinyal positif tersebut dapat direspons lebih optimal oleh investor.

### 3.3 Perbedaan *Cumulative Abnormal Return* antara Perusahaan Besar dan Kecil

Hasil uji Independent Sample t-Test pada Tabel 4.9 menunjukkan adanya perbedaan pola reaksi pasar terhadap pengumuman *buyback* saham antara perusahaan besar (*large firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*).

Pada kelompok perusahaan besar, keempat periode jendela pengamatan (H-1 s.d. H+1, H-5 s.d. H+5, H-10 s.d. H+10, dan H0 s.d. H+10) tidak menunjukkan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang signifikan secara statistik. Nilai p-value di seluruh periode berada di atas 0,05, yang berarti tidak ada bukti adanya *abnormal return* yang berarti setelah pengumuman *buyback*. Meskipun terdapat nilai CAR positif pada periode H-1 s.d. H+1 (0,010) dan H0 s.d. H+10 (0,004), nilainya sangat kecil dan tidak cukup untuk mengindikasikan adanya reaksi pasar yang kuat. Kondisi ini dapat diinterpretasikan bahwa pengumuman *buyback* pada perusahaan besar tidak memberikan *information surprise* yang signifikan bagi investor. Seperti yang dijelaskan oleh market *microstructure theory* (Madhavan, 2000), perusahaan besar umumnya memiliki likuiditas yang tinggi, jumlah analyst coverage yang luas, dan arus informasi yang stabil, sehingga pasar relatif sudah mengantisipasi keputusan-keputusan strategis seperti *buyback*.

Sementara itu, pada kelompok perusahaan kecil, hasil uji menunjukkan adanya reaksi pasar yang signifikan dalam jangka pendek. Pada periode H-1 s.d. H+1, CAR mencapai 0,035 dengan p-value 0,013 yang signifikan pada taraf kepercayaan 5%. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar merespons positif pengumuman *buyback* dari perusahaan kecil. Reaksi ini dapat dipahami melalui *signaling theory* (Bhattacharya, 1979; Vermaelen, 1981), di mana *buyback* dianggap sebagai sinyal bahwa saham perusahaan sedang *undervalued* atau bahwa manajemen memiliki prospek positif terhadap kinerja masa depan. Pada perusahaan kecil, asimetri informasi (*information asymmetry*) cenderung lebih tinggi, sehingga pengumuman *buyback* berpotensi membawa kejutan informasi yang besar bagi investor (Goyal, 2025 ; Huang, 2025).

Temuan ini konsisten dengan penelitian terbaru oleh Goyal [21] yang menemukan bahwa pengumuman *buyback* memicu reaksi pasar yang lebih kuat pada perusahaan kecil dibandingkan perusahaan besar. Dalam studinya, perusahaan kecil menunjukkan lonjakan harga yang signifikan segera setelah pengumuman, sedangkan perusahaan besar relatif stabil. Hal ini sejalan dengan temuan Dittmar [3] yang menjelaskan bahwa perusahaan kecil menghadapi tingkat *information asymmetry* yang lebih tinggi, sehingga sinyal melalui *buyback* lebih bernilai bagi investor. Sebaliknya, Jamadar et al. [15] menunjukkan bahwa pada perusahaan besar yang memiliki reputasi mapan dan transparansi informasi lebih tinggi, pengumuman *buyback* cenderung menghasilkan reaksi yang lebih moderat karena dianggap kurang mengejutkan pasar.

Selain itu, Huang [22] menekankan bahwa efektivitas *buyback* dalam membentuk ekspektasi pasar sangat dipengaruhi oleh transparansi dan eksekusi program. Penelitiannya merujuk pada program pembelian kembali saham di pasar terbuka (*open market repurchase/OMR*) di Tiongkok, khususnya setelah reformasi regulasi tahun 2018 yang meliberalisasi aturan *buyback*. Reformasi tersebut menyederhanakan prosedur persetujuan (cukup melalui direksi), melonggarkan sumber pendanaan, serta memperketat kewajiban pengungkapan melalui pengumuman rencana, laporan bulanan, dan batas waktu penyelesaian program dalam satu tahun. Dengan mekanisme ini, *buyback* di Tiongkok terbukti mampu menurunkan risiko *price crash* dan menjaga efek positif terhadap harga saham dalam jangka panjang.

Implikasinya bagi Indonesia, prinsip serupa juga sudah diakomodasi melalui POJK No. 29 Tahun 2023 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Perusahaan Terbuka. Regulasi ini mempertahankan elemen-elemen penting yang juga ditekankan dalam literatur Huang (2025), seperti penetapan jangka waktu maksimal pelaksanaan *buyback* (12 bulan), kewajiban pengungkapan informasi rencana dan progres pelaksanaan, serta ketentuan retensi dan pengalihan saham hasil *buyback* dalam jangka waktu tertentu. Bagi perusahaan kecil (*small firms*), *buyback* dapat memicu reaksi pasar awal yang lebih kuat sebagai sinyal positif, tetapi keberlanjutan efeknya tetap sangat bergantung pada konsistensi pelaksanaan sesuai rencana dan transparansi informasi yang diberikan kepada publik.

Namun, temuan ini juga mengindikasikan bahwa efek positif hanya bersifat sementara. Pada periode pengamatan yang lebih panjang (H-5 s.d. H+5, H-10 s.d. H+10, dan H0 s.d. H+10), nilai CAR tidak lagi signifikan, bahkan bernilai negatif di beberapa periode. Fenomena ini konsisten dengan studi Ikenberry et al. (1995) yang menemukan bahwa efek pengumuman *buyback* di pasar modal cenderung terkonsentrasi pada jangka pendek, dengan adanya *post-announcement drift* di mana *abnormal return* melemah atau kembali normal setelah beberapa hari. Penyebabnya dapat berupa realisasi bahwa *buyback* tidak selalu diikuti oleh perbaikan fundamental perusahaan, atau karena investor melakukan aksi ambil untung (*profit taking*) segera setelah harga naik pasca pengumuman. Hasil serupa juga ditemukan oleh Junlin et al. (2023) pada pasar Malaysia, di mana reaksi positif terhadap *buyback* lebih besar pada perusahaan kecil karena tingginya *information surprise*, namun efeknya cepat hilang.

Dari perspektif *market signaling*, temuan ini memperkuat argumen bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) memoderasi kekuatan sinyal yang dihasilkan oleh *buyback*. Pada perusahaan besar, sinyal dari *buyback* cenderung lemah karena ekspektasi pasar sudah tinggi, likuiditas tinggi meredam volatilitas, dan akses informasi publik yang lebih lengkap. Sebaliknya, pada perusahaan kecil, sinyal *buyback* menjadi lebih bermakna karena informasi publik terbatas dan investor cenderung lebih peka terhadap kebijakan strategis yang jarang terjadi.

Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat hipotesis bahwa ukuran perusahaan memoderasi reaksi pasar terhadap pengumuman *buyback*. Perusahaan kecil cenderung mendapatkan respons pasar yang lebih kuat dalam jangka pendek, sedangkan perusahaan besar menunjukkan reaksi yang lebih moderat. Dari sisi implikasi manajerial, perusahaan kecil dapat memanfaatkan *buyback* sebagai strategi sinyal positif yang efektif untuk meningkatkan kepercayaan investor, meskipun perlu diingat bahwa efeknya kemungkinan bersifat sementara. Perusahaan besar, di sisi lain, mungkin perlu menggabungkan *buyback* dengan strategi komunikasi pasar yang lebih luas agar sinyal positif dapat lebih berdampak pada harga saham.

#### 4. KESIMPULAN

Merujuk pada temuan penelitian mengenai respons pasar atas pengumuman *buyback* saham pada perusahaan publik di negara Indonesia, dapat disimpulkan bahwa pengumuman *buyback* hanya memberikan dampak positif dalam jangka pendek. Output dari *uji One Sample t-Test* memperlihatkan bahwa pada jendela waktu H-1 sampai H+1 terdapat *Cumulative Abnormal Return (CAR)* positif sebesar 2,3% yang signifikan, menandakan adanya respons positif dari pasar. Namun, pada jendela waktu yang lebih panjang seperti H-5 sampai H+5, H-10 sampai H+10, serta H0 sampai H+10, nilai CAR tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa efek positif dari *buyback* tidak berlanjut dalam periode yang lebih panjang. Selanjutnya, temuan *uji Paired Sample t-Test* memperlihatkan adanya perbedaan signifikan pada *Average Abnormal Return (AAR)* antara periode sebelum dan sesudah pengumuman, tetapi arah perubahannya bernilai negatif sebesar -0,2%. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun pasar bereaksi signifikan terhadap *buyback*, respons tersebut tidak menghasilkan kenaikan return, melainkan tekanan moderat terhadap return setelah pengumuman. Di sisi lain, hasil pengujian *firm size* menunjukkan bahwa perusahaan berukuran kecil menghasilkan CAR yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar. Temuan ini mendukung teori *signaling* dan asimetri informasi, di mana pengumuman *buyback* dari perusahaan kecil lebih dianggap sebagai sinyal positif oleh investor karena informasi yang tersedia lebih terbatas dibandingkan perusahaan besar. Secara keseluruhan, penelitian ini menyimpulkan bahwa pengumuman *buyback* di Indonesia memicu reaksi positif dalam jangka pendek, namun tidak menjamin peningkatan return pada jangka menengah, serta menunjukkan adanya perbedaan reaksi pasar berdasarkan ukuran perusahaan.

#### REFERENSI

- [1] Grullon, G., & Michaely, R. (2004). The Information Content of Share Repurchase Programs. *Journal of Finance*, 59(2), 651–680. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00645.x>
- [2] Vermaelen, T. (1981). Common stock repurchases and market signalling. An empirical study. *Journal of Financial Economics*, 9(2), 139–183. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(81\)90011-8](https://doi.org/10.1016/0304-405X(81)90011-8)
- [3] Dittmar, A. K. (2000). Why do firms repurchase stock? *Journal of Business*, 73(3), 331–355. <https://doi.org/10.1086/209646>
- [4] Junlin, H., Xiyun, Z., & Ping, G. (2023). Misleading or Beneficial? Assessing the Exploitation Potential of Stock *Buyback* Announcements in the Malaysian Stock Market. *EMC Review - Časopis Za Ekonomiju - APEIRON*, 26(2). <https://doi.org/10.7251/emc2302328j>
- [5] Gopal, N., Mateti, R. S., Nguyen, D., & Vasudevan, G. (2024). Stock *buybacks* and growth opportunities. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 63(4), 1429–1493. <https://doi.org/10.1007/s11156-024-01296-y>
- [6] Dhanani, A. (2016). Corporate share repurchases in the UK Perceptions and practices of corporate managers and investors. *Journal of Applied Accounting Research*, 17(3), 331–355. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2014-0096>
- [7] Khan, A., & Khanna, A. (2023). Wealth Effects of Share Repurchase Decision of IPO Firms: Evidence from India. *Global Business Review*, August 2023. <https://doi.org/10.1177/09721509231184571>
- [8] Sadovnikova, A., Kacker, M., & Mishra, S. (2023). Franchising structure changes and shareholder value: Evidence from store *buybacks* and refranchising. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 51(5), 1098–1117. <https://doi.org/10.1007/s11747-022-00921-3>
- [9] Cao, K., Nguyen, T., Nguyen, H., & Bui, H. (2020). Incomplete share repurchase programs in vietnam: Completion rates and short-term returns. *International Journal of Financial Studies*, 8(3), 1–16. <https://doi.org/10.3390/ijfs8030057>
- [10] Sodhi, A., Mateus, C., Mateus, I., & Stojanovic, A. (2023). The Market Reaction to Repurchase Announcements. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(10). <https://doi.org/10.3390/jrfm16100443>

- [11] Pham, J. D., Nguyen, T., Adhikari, H., & Pham, T. M. (2020). Unexpected Share Repurchase Announcements. *Journal of Behavioral Finance*, 21(3), 248–265. <https://doi.org/10.1080/15427560.2019.1692208>
- [12] Anolick, N., Batten, J. A., Kinatader, H., & Wagner, N. (2021). Time for gift giving: *Abnormal* share repurchase returns and uncertainty. *Journal of Corporate Finance*, 66(November 2020), 101787. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101787>
- [13] Kasim, A. H., Nurillah, N., & Nugroho, Y. (2022). Market reaction to the Covid-19 pandemic: Events study at stocks listed on LQ45 index. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2090902. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2090902>
- [14] Wijayana, S., & Achjari, D. (2020). Market reaction to the announcement of an information technology investment: Evidence from Indonesia. *Information and Management*, 57(7), 103248. <https://doi.org/10.1016/j.im.2019.103248>
- [15] Jamadar, Y., Reyad, H. M., Alam, M. K., Thakur, O. A., & Mamun, S. A. (2024). Why Do Companies Share *Buybacks*? Evidence from the UK. *Risks*, 12(10), 1–19. <https://doi.org/10.3390/risks12100159>
- [16] Farooq, U., Nasir, A., Bilal, & Qudoods, M. U. (2021). The impact of COVID-19 pandemic on *abnormal returns* of insurance firms: a cross-country evidence. *Applied Economics*, 53(31), 3658–3678. <https://doi.org/10.1080/00036846.2021.1884839>
- [17] Dayanandan, A., Donker, H., Kuntluru, S., & Nofsinger, J. (2020). Share *buybacks* in India. *Research in International Business and Finance*, 54(July), 101296. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101296>
- [18] Abdillah, L.A. et al. (2021) Metode Penelitian dan Analisis Data Comprehensive. Penerbit Insania.
- [19] Chatterjee, C., & Mukherjee, P. (2015). Price Behaviour Around Share *Buyback* in the Indian Equity Market. *SSRN Electronic Journal*, May. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2306497>
- [20] Saragih, Afni E. "Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buyback*) Terhadap *Abnormal return* Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Riset Akutansi dan Keuangan*, vol. 1, no. 2, 2015, pp. 115-138, doi:10.1234/akuntansi.v1i2.163.
- [21] Parul Goyal, Deepa Mangala; Do share *buyback* announcements influence stock prices? A multi-faceted event study analysis. *IIM Ranchi Journal of Management Studies* 19 August 2025; 4 (2): 206–228. <https://doi.org/10.1108/IRJMS-10-2024-0121>
- [22] Huang, C., Tian, S. Actual share repurchases, private information, and stock price crash risk: Evidence from China's reformed open market repurchase program. *Rev Quant Finan Acc* (2025). <https://doi.org/10.1007/s11156-025-01419-z>