



Perbandingan *Buyback Stock* Perusahaan Swasta dan Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) saat Pandemi Covid-19

Mohammad Arridho Nur Amin*, Dewi Indriasih, Catur Wahyudi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasakti Tegal, Tegal, Indonesia

Email: ^{1,*}mohammad.arridho@gmail.com, ²dewi.indriasih@gmail.com, ³caturwahyudi@upstegal.ac.id

Email Penulis Korespondensi: mohammad.arridho@gmail.com

Submitted: 10/02/2022; Accepted: 25/02/2022; Published: 25/02/2022

Abstrak—Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan dari *abnormal return* saham *trading volume activity* perusahaan swasta dan BUMN sebelum dan sesudah pengumuman *buyback stock* saat perekonomian mengalami penurunan pada masa pandemi covid-19, pada awal pandemi covid-19 terjadi di Indonesia perekonomian mengalami penurunan yang signifikan, hal tersebut tentunya berimbas pada harga saham setiap perusahaan. Beberapa perusahaan melakukan *corporate action* berupa *buyback stock* untuk menaikkan harga sahamnya, meskipun dengan resiko dana untuk melakukan *buyback stock* tersebut tidak sedikit namun pelaksanaan *buyback stock* merupakan alternatif yang baik ditengah kondisi penurunan saham akibat pandemi covid-19 tersebut. Sampel yang digunakan adalah perusahaan swasta dan BUMN yang melakukan *Buyback Stock* saat masa Pandemi Covid-19. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data harga saham perusahaan harian, data volume perdagangan perusahaan harian, serta data saham beredar dari perusahaan-perusahaan swasta serta BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penghitungan *expected return* menggunakan metode *Market Adjusted Model*. Pengujian terhadap hipotesis menggunakan uji beda *paired sample t-test*. Hasil penelitian ini secara nilai sig.(tailed) pada variabel *abnormal return* adalah nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 (0,080 dan 0,893 > 0,05) atau rata-rata *abnormal return* saham kumulatif Perusahaan Swasta lebih besar dibandingkan rata-rata *abnormal return* saham kumulatif Perusahaan BUMN.pada variabel *trading volume activity* hasil menunjukkan nilai signifikansi TVA lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,043 dan 0,43. sehingga dinyatakan rata-rata *trading volume activity* kumulatif Perusahaan BUMN lebih besar dibandingkan Rata-rata *trading volume activity* kumulatif Perusahaan Swasta.

Kata Kunci: Buyback Stock; Abnormal Return; Trading Volume Activity; Expected Return; Market Adjusted Model; BUMN.

Abstract—This study aims to analyze the differences between the Abnormal Stock Returns Trading Volume Activity of private and state-owned companies before and after the announcement of stock buybacks in the midst of the Covid-19 pandemic. The samples used were private companies and BUMN that carried out Buyback Stock during the Covid-19 pandemic. This research uses secondary data in the form of daily company stock price data, daily company trading volume data, as well as outstanding share data from private companies and BUMN listed on the Indonesia Stock Exchange. The calculation of expected return uses the Market Adjusted Model method. Testing the hypothesis using the paired sample t-test difference test. The results of this study are sig. (tailed) on the abnormal return variable, the probability value is greater than 0.05 (0.080 and 0.893 > 0.05) or the average cumulative abnormal return of private companies is greater than the average. Abnormal cumulative stock returns of BUMN companies. On the trading volume activity variable, the results show the TVA significance value is smaller than 0.05, namely 0.043 and 0.43. so that it is stated that the cumulative average trading volume activity of BUMN companies is greater than the average cumulative trading volume activity of private companies.

Keyword: Buyback Stock; Abnormal Return; Trading Volume Activity; Expected Return; Market Adjusted Model; BUMN

1. PENDAHULUAN

Kondisi Perekonomian Indonesia pada kuartal dua tahun 2020 menurun drastis diakibatkan dari munculnya virus baru yang menjangkit masyarakat Indonesia saat ini yaitu Coronavirus (CoV) atau nama ilmiahnya yaitu Covid-19, World Health Organization (WHO) menyatakan Coronavirus (CoV) atau Covid-19 dapat menjangkit saluran nafas manusia, Covid-19 disebut juga sebagai zoonotic yaitu penularannya ditularkan melalui manusia dan/atau hewan sehingga pemerintah menerapkan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang membatasi kerumunan serta aktivitas diluar rumah, akibat dari penerapan PSBB tersebut maka baik aktivitas perkantoran, perdagangan, bahkan sekolah dilarang beroperasi (Amin, 2022). Pada akhirnya Pandemi Covid-19 yang telah menyebar membawa resiko yang sangat buruk bagi perekonomian Indonesia khususnya di sektor pariwisata, perdagangan, dan investasi. Dampak dari Covid-19 juga berimbas ke perusahaan-perusahaan pada semua sektor, baik sektor keuangan, jasa, maupun manufaktur (Amin & Irawan, 2021).

Banyak perusahaan yang harga sahamnya menurun diakibatkan pandemi covid-19 ini, baik perusahaan swasta maupun BUMN, perusahaan BUMN juga mengalami dampak dari Pandemi Covid-19 dengan mengalami penurunan kinerja, BUMN di sektor perbankan sejak awal Pandemi Covid-19 tercatat terjadi kenaikan resiko kredit bermasalah atau *non-performing loan* (NPL), perusahaan BUMN yang bergerak pada sektor pariwisata seperti sektor bandara, pelabuhan, kapal feri, dan penerbangan terkena dampak yang sangat besar. Risiko bagi perusahaan BUMN juga bertambah karena BUMN karya banyak mengandalkan pembiayaan dari bank pelat merah (Amin & Irawan, 2021).

Investasi saham serta aset keuangan lainnya memiliki dua parameter dasar yakni resiko dan return (Debasish, 2015). *Return* sendiri dapat berupa return realisasi (*actual return*) yang telah terjadi dan return ekspektasi yaitu return yang belum terjadi atau *return* yang diharapkan terjadi dimasa mendatang.. Diketuahnya return realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*) bermanfaat untuk mengetahui *abnormal return*. *Abnormal return* bisa bernilai positif maupun negatif, para investor selalu berharap memperoleh *abnormal return* positif dari



investasi yang telah mereka lakukan sebab abnormal return merupakan suatu kelebihan return dari return yang seharusnya terjadi (Hsu et al., 2019).

Setiap tindakan yang dilakukan oleh emiten/perusahaan akan berdampak terhadap keputusan yang diambil oleh para investor maupun calon investor. Hal ini sesuai dengan teori yang ada yaitu teori pesinyalan (*signalling theory*), yang menyatakan bahwa suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif atau negatif, maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pelaku pasar akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) ataukah signal buruk (*bad news*). Reaksi cepat dapat diartikan bahwa pasar telah efisien dalam menerima informasi tersebut. Pasar akan bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru (Jogiyanto, 2017).



Gambar. 1 Grafik IHSG awal pandemi covid-19

Gambar 1 memperlihatkan kondisi pasar modal pada awal tahun 2020 sangat mengkhawatirkan dengan menurunnya IHSG, kondisi ini bahkan lebih parah jika dibandingkan dengan krisis pada tahun 2008. kejatuhan pasar modal dimulai sejak Februari 2020, saat WHO mengumumkan bahwa COVID-19 telah menjadi pandemi global, saat itu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mulai berada dalam zona merah. Pada awal tahun IHSG masih berada di level 6.200-an, namun di Februari sudah turun ke 5.900-an. Lalu pada 2 Maret 2020 Pak Jokowi menyatakan bahwa ada yang kena COVID-19 di Indonesia. Semenjak pengumuman tersebut pasar meresponnya sangat negatif dan mencapai titik yang terendahnya di 24 Maret 2020 indeks sudah di bawah 4.000. penurunan atas pengumuman tersebut berjumlah sekitar 37% dari awal tahun 2020. IHSG tercatat jatuh hingga 37% dari posisi awal tahun 6.283 ke posisi 3.973 di 24 Maret 2020. Penurunan terbesar terjadi kurang dari 1 bulan pada Maret 2020. Saat itu Indonesia mengakui bahwa sudah ada kasus positif COVID-19 (cnbcindonesia, 2021).

Atas dasar tersebut dilakukannya *buyback stock* baik perusahaan swasta maupun perusahaan BUMN yang diharapkan dapat memperkuat IHSG serta membantu stabilitas harga saham perseroan di Bursa Efek Indonesia juga mengurangi dampak pasar modal yang berfluktuasi signifikan. Peran informasi yang berpengaruh dalam mempresentasikan harga saham di pasar bursa, mendorong pemerintah Indonesia melalui Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) mengeluarkan suatu aturan mengenai keterbukaan informasi yang harus diumumkan kepada publik. Dalam penelitian ini akan dilakukan investigasi bagaimana perbedaan hasil *buyback stock* pada perusahaan swasta dengan perusahaan BUMN. Proses komparasi akan dilakukan pada periode sebelum dan sesudah pelaksanaan *buyback stock* pada kedua perusahaan tersebut, kemudian sekaligus juga akan dilihat bagaimana perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* dari perusahaan swasta dan perusahaan BUMN tersebut pada masa pandemi covid-19.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Variabel Penelitian

Data yang digunakan untuk kedua variabel penelitian adalah data sekunder, yaitu data saham harian perusahaan swasta serta BUMN saat pelaksanaan *buyback stock*, volume saham harian, dan data saham beredar perusahaan sehingga menghasilkan data *abnormal return* dan *trading volume activity*. Data sekunder diperoleh dengan menggunakan metode pengamatan saham-saham Perusahaan swasta dan BUMN selama masa pandemi yaitu selama periode *buyback stock* tahun 2020.

Penelitian ini menggunakan beberapa data yaitu tanggal pengumuman *buyback stock* perusahaan, harga saham penutupan harian perusahaan BUMN yang melakukan *buyback stock*, jumlah saham yang diperdagangkan secara harian, dan jumlah saham yang beredar atau *listed share* yang diambil www.idx.co.id



Tabel 1. Daftar Perusahaan Swasta dan BUMN yang melakukan *buyback stock*

| No | Kode Perusahaan BUMN | Tanggal <i>Buyback</i> <i>Stock</i> | Kode Perusahaan Swasta | Tanggal <i>Buyback</i> <i>Stock</i> |
|----|-------------------------|--|---------------------------|--|
| 1 | WSKT | 12 Maret 2020 | BRPT | 13 Maret 2020 |
| 2 | BBRI | 13 Maret 2020 | MEDC | 16 Maret 2020 |
| 3 | PTPP | 13 Maret 2020 | POWR | 16 Maret 2020 |
| 4 | WIKA | 13 Maret 2020 | GPRA | 18 Maret 2020 |
| 5 | BBNI | 16 Maret 2020 | KIJA | 18 Maret 2020 |
| 6 | BMRI | 20 Maret 2020 | MGRO | 19 Maret 2020 |
| 7 | PTBA | 17 Maret 2020 | TFAS | 20 Maret 2020 |
| 8 | | | DIVA | 23 Maret 2020 |

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tabel 2. Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Sektor Industri

| No | Kode Perusahaan BUMN | Sektor | Kode Perusahaan Swasta | Sektor |
|----|-------------------------|--|---------------------------|--|
| 1 | WSKT | Property, Real Estate and Building Construction | BRPT | Basic Industry & Chemicals |
| 2 | BBRI | Finance | MEDC | Mining |
| 3 | PTPP | Property, Real Estate and Building Construction | POWR | Energy |
| 4 | WIKA | Property, Real Estate and Building Construction | GPRA | Property, Real Estat |
| 5 | BBNI | Finance | KIJA | Property, Real Estate And Building Construction |
| 6 | BMRI | Finance | MGRO | Agriculture |
| 7 | PTBA | Mining | DIVA | Trade, Services, & Investment |
| 8 | | | TFAS | Trade, Services, & Investment |

Sumber: Data Sekunder Diolah

2.2 Alat Analisis dan Pengujian Hipotesis

Uji Normalitas data dilakukan sebelum melakukan uji beda terhadap variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*, hal tersebut dilakukan untuk mengetahui apakah ada data yang terdistribusi tidak normal. Pengujian normalitas data akan dilakukan dengan uji statistik *kolmogrov-smirnov*, apabila tingkat signifikansi lebih dari 5% atau 0,05 maka data tersebut terdistribusi normal, namun sebaliknya jika tingkat signifikansi kurang dari 5% atau 0,05 maka data tersebut terdistribusi tidak normal (Amin, 2022).

2.3 Uji Beda

Dalam menggunakan uji beda (t-test), standar error perbedaaan dalam nilai rata-rata harus terdistribusi normal (Ghozali, 2012). Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini menggunakan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov Test*, namun jika terdapat data yang tidak terdistribusi normal maka akan menggunakan uji *wilcoxon rank test* untuk menguji hipotesis.

2.4 Paired Sample t-Test

Metode analisis yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis penelitian ini adalah *parametric t statistic* yaitu dengan menggunakan uji beda dua rata-rata dengan sampel berpasangan (*paired sample t-test*) (Ghozali, 2012). Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda rata-rata berpasangan *paired sample t-test* menggunakan software statistik. *Paired Sample t-Test* digunakan jika data berdistribusi secara normal. Dasar pengambilan keputusan adalah berdasar nilai probabilitas sebagai berikut :

Jika probabilitas > 0,05 maka H_a ditolak

Jika probabilitas \leq 0,05 maka H_a diterima

2.5 Wilcoxon Signed Ranks Test

Apabila data berdistribusi tidak normal maka pengujian dilakukan dengan menggunakan pengujian *non-parametik* yaitu uji *wilcoxon signed ranks test* (Amin, 2020). Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

Jika probabilitas > 0,05 maka H_a ditolak

Jika probabilitas \leq 0,05 maka H_a diterima

2.6 Corporate Action

Corporate action adalah suatu tindakan dari perusahaan yang dimaksudkan untuk memberi sinyal positif ataupun negatif terhadap harga sekuritas perusahaan terkait. Selain itu, *corporate action* bisa juga digunakan sebagai suatu



sinyal berharga bagi para pemegang sekuritas yaitu stockholder dalam mengambil keputusan investasi (Jia & Gao, 2020). *Corporate action* diajukan oleh dewan direksi perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk mendapatkan persetujuan dari para pemegang saham. Selanjutnya emiten wajib melaporkan rencana *corporate action* tersebut kepada Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia (Junizar, 2013).

2.7 Buyback Stock

Buyback stock atau pembelian kembali saham atau yang biasa dikenal dengan *stock repurchase* adalah tindakan yang dilakukan oleh emiten maupun perusahaan publik untuk membeli kembali saham yang telah ditawarkan kepada masyarakat baik melalui bursa maupun di luar bursa. Maksud dan tujuan dari pelaksanaan aksi korporasi ini antara lain adalah untuk meningkatkan likuiditas saham, memperoleh keuntungan dengan menjual kembali setelah harga mengalami kenaikan atau sebagai langkah untuk mengurangi modal disetor (Amin & Ramdhani, 2017).

2.8 Abnormal Return Saham

Jogiyanto, (2017), menjelaskan bahwa *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). *Abnormal return* merupakan selisih dari *return* yang sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) (Amin, 2020). Tingkat *return* yang sesungguhnya (Rit) merupakan perbandingan antara selisih harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya secara relatif. Tingkat keuntungan yang diharapkan (Rmt) merupakan perbandingan IHSG periode sekarang dengan periode sebelumnya (Amin & Ramdhani, 2017). *Abnormal return* dapat dicari dengan menggunakan model *Market Adjusted Model* (Brown & Warner, 1985) sebagai berikut:

$$\text{Arit} = \text{Rit} - \text{Rmt} \quad (1)$$

Abnormal return yang positif mengindikasikan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar antara *actual return* dengan *expected return*. Berkaitan dengan *buyback stock*, *abnormal return* yang positif setelah *buyback stock* dapat memberikan keuntungan diatas normal untuk investor, dan juga sebaliknya, jika *abnormal return* setelah *buyback stock* menunjukkan negatif mengindikasikan bahwa keuntungan yang didapat oleh investor dibawah normal (Hsu et al., 2019).

2.9 Trading Volume Activity

Trading volume activity adalah suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui parameter volume perdagangan saham di pasar modal. Hal tersebut dikarenakan TVA berbanding lurus dengan likuiditas saham, semakin tinggi nilai TVA suatu saham maka mempunyai makna bahwa saham tersebut dapat dijual dengan mudah karena investor memiliki keinginan membeli saham tersebut dengan kata lain saham tersebut memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Jika TVA semakin besar maka saham semakin likuid, sebaliknya jika TVA semakin kecil maka saham tersebut tidak likuid. (Panjaitan: 2013). Secara matematis Trading Volume Activity (TVA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{TVA} = \frac{\text{Jumlah Saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \quad (2)$$

Formula yang dipakai adalah untuk mengetahui besaran volume transaksi di luar normal (*unexpected trading volume*) yaitu perbedaan antara volume transaksi aktual sebelum periode transaksi *buyback* dilaksanakan dan pada saat periode transaksi *buyback* dilaksanakan, sehingga dapat digunakan untuk mengetahui perubahan lonjakan volume saham (Sunaringtyas & Asandimitra, 2014).

2.10 Signaling Theory

Signaling theory menyatakan informasi masa kini akan digunakan sebagai sinyal perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal perusahaan dapat dilihat dari reaksi harga saham. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan return saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Pengumuman suatu berita dari perusahaan dikatakan mempunyai kandungan informasi jika memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar. Salah satu informasi yang dapat mempengaruhi *abnormal return* perusahaan adalah informasi mengenai rencana pembelian kembali saham (*buyback stock*). Sesuai peraturan BAPEPAM-LK nomor X.K.I, *buyback* saham termasuk salah satu informasi yang harus dipublikasikan kepada publik (Morris, 1987)

2.11 Perbandingan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Buyback Stock

Program *buyback* saham yang dilakukan perusahaan merupakan sinyal yang berharga bagi investor. Jika kondisi pasar modal semi-efisien, harga ekuilibrium baru harus segera sepenuhnya mencerminkan nilai yang “benar” dari informasi baru (Rasbrant, 2012). Pengumuman *buyback* saham sebagai suatu event yang dianggap memiliki pengaruh penting ini diharapkan akan memberikan suatu dampak atau reaksi kepada *return* saham. Penelitian yang dilakukan Maxwell & Stephens, (2003) dan Nishikawa et al., (2011) menyimpulkan bahwa *buyback* saham memiliki kandungan informasi yang menguntungkan (*good news*) bagi pemegang saham, sehingga *abnormal return*, serta *return* saham akan cenderung bergerak ke arah positif, sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa informasi yang dianggap menguntungkan akan memberikan reaksi pasar yang positif.



Penelitian dari Peterson et al., (2003) pada perusahaan go public di Bursa Efek Swedia tahun 2000. Mereka mengukur reaksi pasar dari program *buyback* saham yang dilakukan perusahaan emiten. Peterson, Fredriksson dan Nilfjord menggunakan *return* saham tidak normal (*abnormal return*) untuk menjelaskan reaksi pasar yang terjadi. Hasilnya menemukan bahwa reaksi pasar dari *abnormal return* signifikan 1,12 persen positif di Stockholm, 1,08 persen di Helsinki pada hari ke-0 *buyback stock*. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Rata-rata *abnormal return* saham kumulatif Perusahaan BUMN lebih besar dibandingkan rata-rata *abnormal return* saham kumulatif Perusahaan Swasta.

2.12 Perbandingan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Buyback Stock

Reaksi pasar selain diukur dengan abnormal return dapat juga diukur menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading volume activity* sebagai ukuran yang mencerminkan kegiatan perdagangan saham. TVA digunakan untuk melihat apakah investor menilai *buyback* saham cukup informatif. Jika investor menganggap pengumuman *buyback* saham sebagai suatu sinyal yang dilakukan perusahaan kepada investor dalam meningkatkan kembali harga saham perusahaan, maka investor akan bereaksi dan dapat terlihat pada aktivitas pembelian ataupun penjualan saham. Ada tidaknya pengaruh pengumuman *buyback* saham dapat dilihat dari ada tidaknya rata-rata *trading volume activity* di sekitar tanggal pengamatan. Selain itu, reaksi pasar dapat dilihat dari ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan saat periode *buyback* saham direalisasi (Fadhilah & Yunita, 2021).

Rasbrant, (2012) meneliti mengenai harga saham sekitar pengumuman program *Open Market Repurchase* (OMR) terkait rading volume activity yaitu mendapatkan hasil bahwa pengumuman OMR memberikan reaksi positif dengan volume pembelian kembali setiap hari dan signifikan selama tiga hari pertama setelah program OMR. Penelitian lainnya dilakukan (Munawarah, 2009) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa suspend BEI. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Rata-rata *trading volume activity* kumulatif Perusahaan BUMN lebih besar dibandingkan Rata-rata *trading volume activity* kumulatif Perusahaan Swasta.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Pembahasan Hasil Penelitian

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif Statistik Perusahaan BUMN

| | Descriptive Statistics | | | | |
|--------------------|------------------------|----------|----------|------------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| H_5 | 8 | -0,06102 | 0,00563 | -0,0244475 | 0,02035097 |
| H_4 | 8 | -0,13355 | 0,03253 | -0,0486513 | 0,05975159 |
| H_3 | 8 | -0,08293 | 0,09538 | -0,0076075 | 0,06651972 |
| H_2 | 8 | -0,08399 | 0,02370 | -0,0238113 | 0,04170174 |
| H_1 | 8 | -0,13201 | -0,01789 | -0,0661475 | 0,04092225 |
| H_0 | 8 | -0,12003 | 0,02816 | -0,0475413 | 0,06702494 |
| H1 | 8 | -0,03896 | -0,01494 | -0,0215088 | 0,00748072 |
| H2 | 8 | -0,05687 | -0,01696 | -0,0259363 | 0,01470815 |
| H3 | 8 | -0,04000 | 0,19031 | 0,0135325 | 0,07737078 |
| H4 | 8 | -0,09086 | 0,05752 | -0,0206563 | 0,04068494 |
| H5 | 8 | -0,08923 | 0,08167 | -0,0316900 | 0,05483438 |
| Valid N (listwise) | 8 | | | | |

Sumber: data diolah (2021)

Tabel 3 menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Waktu H-5 nilai minimum adalah sejumlah -0,06102 didapat oleh perusahaan Bank Mandiri Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,00563 didapat oleh perusahaan Wijaya Karya Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H-5 hari diperoleh bernilai negatif sejumlah -0,0244475 dengan standar deviasi sejumlah 0,02035097.

Waktu H-4 nilai minimum adalah sejumlah -0,13355 didapat oleh perusahaan Bank BNI Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,03253 didapat oleh perusahaan Bank Mandiri Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H-4 hari bernilai negatif sejumlah -0,0486513 dengan standar deviasi sejumlah 0,05975159.

H-3 memiliki nilai minimum sejumlah -0,08293 didapat oleh perusahaan Waskita Karya Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,09538 didapat oleh perusahaan Bukit Asam Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H-3 hari bernilai negatif sejumlah -0,076075 dengan standar deviasi sejumlah 0,06651972.

Lalu pada H-2 nilai minimum adalah sejumlah -0,08399 didapat oleh perusahaan Wijaya Karya Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,02370 didapat oleh perusahaan Bank BNI Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H-2 hari bernilai negatif sejumlah -0,0238113 dengan standar deviasi sejumlah 0,04170174.



Waktu H-1 nilai minimum adalah sejumlah -0,13201 didapat oleh perusahaan Wijaya Karya Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah -0,01789 didapat oleh perusahaan Bank Mandiri Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H-1 hari bernilai negatif sejumlah -0,0661475 dengan standar deviasi sejumlah 0,04092225.

Saat pelaksanaan atau hari H nilai minimum adalah sejumlah -0,12003 didapat oleh perusahaan Bukit Asam Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,02816 didapat oleh perusahaan Wijaya Karya Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu hari H bernilai negatif sejumlah -0,0475413 dengan standar deviasi sejumlah 0,06702494.

Waktu H+1 nilai minimum adalah sejumlah -0,03896 didapat oleh perusahaan Bukit Asam Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah -0,01494 didapat oleh perusahaan Bank BRI Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H+1 hari bernilai negatif sejumlah -0,0215088 dengan standar deviasi sejumlah 0,00748072.

Pada H+2 nilai minimum adalah sejumlah -0,05687 didapat oleh perusahaan Bank Mandiri Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah -0,01696 didapat oleh perusahaan Bukit Asam Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H+2 hari bernilai negatif sejumlah -0,0259363 dengan standar deviasi sejumlah 0,01470815.

H+3 nilai minimum adalah sejumlah -0,04000 didapat oleh perusahaan Wijaya Karya Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,19031 didapat oleh perusahaan Bukit Asam Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H+3 hari bernilai positif sejumlah 0,0135325 dengan standar deviasi sejumlah 0,07737078.

Waktu H+4 hari nilai minimum adalah sejumlah -0,09086 didapat oleh perusahaan Bank BNI Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,05752 didapat oleh perusahaan Bank Mandiri Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H+4 hari bernilai negatif sejumlah -0,0206563 dengan standar deviasi sejumlah 0,04068494.

Lalu pada H+5 hari nilai minimum adalah sejumlah -0,08923 didapat oleh perusahaan Wijaya Karya Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,08167 didapat oleh perusahaan Bukit Asam Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H+5 hari bernilai negatif sejumlah -0,0316900 dengan standar deviasi sejumlah 0,05483438.

Rata-rata *abnormal return* yang positif adalah didapat pada waktu H+3,. Rata-rata *abnormal return* yang negatif adalah didapat pada waktu H-5, H-4, H-3 H-2, H-1, H0 H+1, H+2, H+4 dan H+5 hari. Rata-rata *abnormal return* tertinggi ditemukan pada waktu hari H+3.

Tabel 4. Hasil Analisis Deskriptif Statistik Perusahaan Swasta

| | Descriptive Statistics | | | | |
|--------------------|------------------------|----------|---------|------------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| H_5 | 8 | -0,02564 | 0,05831 | 0,0133413 | 0,03021703 |
| H_4 | 8 | -0,21184 | 0,05013 | -0,0287038 | 0,08179369 |
| H_3 | 8 | -0,04003 | 0,05393 | 0,0025338 | 0,03126944 |
| H_2 | 8 | -0,03570 | 0,03162 | 0,0054275 | 0,02321153 |
| H_1 | 8 | -0,10052 | 0,04987 | -0,0333600 | 0,05123757 |
| H_0 | 8 | -0,06041 | 0,05201 | 0,0011500 | 0,03729748 |
| H1 | 8 | -0,08437 | 0,05201 | 0,0009337 | 0,04585655 |
| H2 | 8 | -0,16999 | 0,03322 | -0,0448563 | 0,06187250 |
| H3 | 8 | -0,03311 | 0,13247 | 0,0123463 | 0,05554396 |
| H4 | 8 | -0,09397 | 0,01544 | -0,0374250 | 0,03916579 |
| H5 | 8 | -0,17023 | 0,07314 | -0,0275175 | 0,07772019 |
| Valid N (listwise) | 8 | | | | |

Sumber: Data diolah (2021)

Dapat dilihat pada Tabel 4 hasil analisis deskriptif dari *abnormal return* perusahaan swasta, dalam tabel tersebut berisi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Pada waktu H-5 sebelum pengumuman *buyback stock* nilai minimum adalah sejumlah -0,02564 didapat oleh perusahaan PT. Distribusi Voucher Nusantara Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,05831 didapat oleh perusahaan PT. Medco Energi Internasional Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H-5 hari diperoleh bernilai positif sejumlah 0,0133413 dengan standar deviasi sejumlah 0,030021703.

Waktu H-4 nilai minimum adalah sejumlah -0,21184 didapat oleh perusahaan PT. Medco Energi Internasional Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,05013 didapat oleh perusahaan Kawasan Industri Jababeka.Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H-4 hari bernilai negatif sejumlah -0,0287038 dengan standar deviasi sejumlah 0,08179369.

Pada H-3 nilai minimum adalah sejumlah -0,04003 didapat oleh perusahaan Barito Pacific Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,05393 didapat oleh perusahaan Distribusi Voucher Nusantara Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H-3 hari bernilai positif sejumlah 0,00225338 dengan standar deviasi sejumlah 0,03126944.

Lalu pada H-2 nilai minimum adalah sejumlah -0,03570 didapat oleh perusahaan Barito Pacific Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,03162 didapat oleh perusahaan Medco Energi Internasional Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H-2 hari bernilai positif sejumlah 0,0054275 dengan standar deviasi sejumlah 0,02321153.

Waktu H-1 nilai minimum adalah sejumlah -0,10052 didapat oleh perusahaan Medco Energi Internasional Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,04987 didapat oleh perusahaan Perdana Gapura Prima Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H-1 hari bernilai negatif sejumlah -0,0333600 dengan standar deviasi sejumlah 0,05123757.



Saat pelaksanaan yaitu hari H nilai minimum adalah sejumlah -0,06041 didapat oleh perusahaan Medco Energi Internasional Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,05201 didapat oleh perusahaan Mahkota Group Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu hari H bernilai positif sejumlah 0,0011500 dengan standar deviasi sejumlah 0,03729748.

Waktu H+1 nilai minimum adalah sejumlah -0,08437 didapat oleh perusahaan Barito Pacific Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,05201 didapat oleh perusahaan Perdana Gapura Prima Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H+1 hari bernilai positif sejumlah 0,0009337 dengan standar deviasi sejumlah 0,04585655.

Pada H+2 nilai minimum adalah sejumlah -0,016999 didapat oleh perusahaan Distribusi Voucher Nusantara Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,03322 didapat oleh perusahaan Mahkota Group Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H+2 hari bernilai negatif sejumlah -0,0448563 dengan standar deviasi sejumlah 0,06187250.

H+3 nilai minimum adalah sejumlah -0,03311 didapat oleh perusahaan Barito Pacific Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,13247 didapat oleh perusahaan Telefast Indonesia Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H+3 hari bernilai positif sejumlah 0,0123463 dengan standar deviasi sejumlah 0,05554396.

Waktu H+4 nilai minimum adalah sejumlah -0,09397 didapat oleh perusahaan Mahkota Group Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,01544 didapat oleh perusahaan Distribusi Voucher Nusantara Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H+4 hari bernilai negatif sejumlah -0,0374250 dengan standar deviasi sejumlah 0,03916579.

Lalu pada H+5 hari nilai minimum adalah sejumlah -0,017023 didapat oleh perusahaan Kawasan Industri Jababeka Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,07314 didapat oleh perusahaan Bukit Asam Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H+5 hari bernilai negatif sejumlah -0,0275175 dengan standar deviasi sejumlah 0,07772019.

Rata-rata *abnormal return* yang positif adalah didapat pada waktu H-5, H-3, H-2, H0, H+1 dan H+3. Rata-rata *abnormal return* yang negatif adalah didapat pada waktu H-4, H-1, H+2, H+4 dan H+5 hari. Rata-rata *abnormal return* tertinggi ditemukan pada waktu hari H-5.

3.2 Uji Normalitas

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas AR dan TVA Perusahaan BUMN

| | | Kolmogorov-Smirnov | |
|--------------------------------|---------|--------------------|-------|
| | | Statistic | Sig. |
| <i>Abnormal return</i> | Sebelum | 0.186 | 0.200 |
| | Sesudah | 0.222 | 0.022 |
| <i>Trading volume activity</i> | Sebelum | 0.231 | 0.200 |
| | Sesudah | 0.226 | 0.124 |

Sumber: data diolah spss

Pada tabel 5 menunjukkan variabel *trading volume activity* berdistribusi normal dimana ditunjukkan dengan nilai Sig. pada semua variabel (sebelum dan sesudah) lebih besar dari 0,05, namun pada pengujian normalitas *abnormal return* hasil signifikansi data *abnormal return* sesudah pengumuman terdistribusi tidak normal. Sehingga untuk pengujian hipotesis menggunakan *wilcoxon rank test*.

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas AR dan TVA Perusahaan Swasta

| | | Kolmogorov-Smirnov | |
|--------------------------------|---------|--------------------|-------|
| | | Statistic | Sig. |
| <i>Abnormal return</i> | Sebelum | 0.177 | 0.200 |
| | Sesudah | 0.131 | 0.200 |
| <i>Trading volume activity</i> | Sebelum | 0.294 | 0.040 |
| | Sesudah | 0.184 | 0.200 |

Sumber: data diolah spss

Hasil uji normalitas pada tabel 6 menunjukkan variabel *abnormal return* berdistribusi normal dimana ditunjukkan dengan nilai Sig. pada semua variabel (sebelum dan sesudah) lebih besar dari 0,05, namun pada variabel *trading volume activity* pada signifikansi periode sebelum pengumuman terdistribusi tidak normal sehingga pengujian hipotesis untuk perusahaan swasta ini selanjutnya menggunakan *wilcoxon signed ranks test*

3.3 Uji Beda Wilcoxon Signed Rank Test

Tabel 7. Uji Wilcoxon Signed Rank Test

| | | Test Statistics ^a | | | |
|------------------------|---------------------|---|---|---|---|
| | | AAR Perusahaan BUMN Sebelum - AAR Perusahaan Swasta Sebelum | AAR Perusahaan BUMN Sesudah - AAR Perusahaan Swasta Sesudah | ATVA Perusahaan BUMN Sebelum - ATVA Perusahaan Swasta Sebelum | ATVA Perusahaan BUMN Sesudah - ATVA Perusahaan Swasta Sesudah |
| Z | -1,753 ^b | -1,135 ^c | -2,023 ^c | -2,023 ^c | |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | ,080 | ,893 | ,043 | ,043 | |

Sumber: data diolah spss



Hasil dari pengujian variabel *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback stock* dengan menggunakan uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test* pada perusahaan BUMN serta perusahaan swasta menunjukkan nilai sig.(tailed) yang lebih besar dari 0,05 (0,080 dan 0,893 > 0,05) yang berarti H₀ diterima dan H₁ ditolak, atau Rata-rata *abnormal return* saham kumulatif Perusahaan Swasta lebih besar dibandingkan rata-rata *abnormal return* saham kumulatif Perusahaan BUMN. Hasil yang didapatkan ini sejalan dengan hasil yang didapat oleh (Amin, 2020) yaitu AAR sesudah pelaksanaan *corporate action* lebih besar. Lebih besarnya AAR perusahaan swasta dibandingkan dengan perusahaan BUMN karena perusahaan BUMN yang melakukan *buyback stock* pada masa pandemi covid-19 mayoritas bergerak pada sektor keuangan, dan pada pandemi covid-19 banyak nasabah bank yang melakukan penarikan dan pencairan terhadap simpanan nasabah pada bank BUMN tersebut, hal tersebut tentunya menimbulkan efek negatif karena bank BUMN harus menyediakan sejumlah dana atas pencairan dan simpanan para nasabah.

Pada uji variabel *trading volume activity* perusahaan BUMN dan swasta untuk periode sebelum dan sesudah pengumuman, didapatkan hasil nilai signifikansi TVA lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,043 dan 0,43. Sehingga sesuai dengan hasil yang didapat, maka dinyatakan H₀ ditolak dan H₂ diterima, yaitu Rata-rata *trading volume activity* kumulatif Perusahaan BUMN lebih besar dibandingkan Rata-rata *trading volume activity* kumulatif Perusahaan Swasta. Namun demikian hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang didapatkan Ischak, et al. (2002) yaitu kinerja perusahaan BUMN secara signifikan lebih baik kinerjanya dibandingkan dari perusahaan swasta nasional. Ada beberapa alasan TVA BUMN lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan swasta, salah satunya yaitu masyarakat lebih merasa aman melakukan investasi saham pada perusahaan BUMN karena tentunya pemerintahpun tidak akan lepas tangan terhadap BUMN yang dimiliki sehingga akan melakukan upaya dalam menaikkan harga saham perusahaan BUMN.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian analisis data yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa *buyback stock* belum dapat memberikan *abnormal return* positif dalam pelaksanaan *buyback stock* di awal pelaksanaannya ini, hal tersebut terbukti dengan rata-rata dari *abnormal return* masih banyak bernilai negatif, hal tersebut mengindikasikan bahwa investor belum menyerap informasi atas pengumuman *buyback* yang dilakukan perusahaan, baik perusahaan BUMN ataupun perusahaan swasta. *Abnormal return* pada perusahaan BUMN bernilai negatif yaitu pada H-5, H-4, H-3, H-2, H-1, H₀, H+1, H+2, H+4 dan H+5 dapat disebabkan karena pelaksanaan *buyback stock* yang dilakukan BUMN masih berada di awal pandemi dimana pada awal maret 2020 pemerintah secara resmi mengumumkan ada 2 kasus pasien terinfeksi corona-19, hal tersebut langsung berpengaruh terhadap pasar saham di BEI, terlebih jakarta langsung menerapkan PSBB, penerapan PSBB di jakarta sangat berpengaruh karena di beberapa kota langsung menerapkan PSBB khususnya di jakarta sebagai pusat kegiatan dan operasional perusahaan. Pada perusahaan swasta sendiri *abnormal return* negatif hanya terjadi di H-4, H-1, H+2, H+4, dan H+5. Pada volume perdagangan saham, terjadi peningkatan di beberapa hari sebelum dan setelah pengumuman *buyback stock*, baik di perusahaan BUMN maupun di perusahaan swasta. Hal tersebut dapat di sebabkan karena beberapa investor memanfaatkan moment dari harga saham yang menurun untuk dapat membeli saham dengan jumlah tertentu, dengan harapan nantinya saat kondisi perekonomian kembali pulih maka harga saham pun akan meningkat sehingga investor menerima *capital gain* atas pembelian sahamnya saat awal masa pandemi.

REFERENCES

- Amin, M. A. N. (2020). Apakah Stock Split Memberikan Keuntungan Tidak Normal? *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 12(1), 9–17. <https://doi.org/https://doi.org/10.24905/permana.v12i1.90>
- Amin, M. A. N. (2022). ANALISIS POTENSI ABNORMAL RETURN POSITIF TERBESAR SAHAM PT. KALBE FARMA SELAMA PANDEMI COVID-19. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(February 2021), 223–233. <https://doi.org/https://doi.org/10.46306/vls.v2i1.93>
- Amin, M. A. N., & Irawan, B. P. (2021). Apakah Buyback Stock dapat memberikan Keuntungan Tidak Normal saat Pandemi? *PERMANA*, 13(1), 46–59. <https://doi.org/https://doi.org/10.24905/permana.v13i1.159>
- Amin, M. A. N., & Ramdhani, D. (2017). ANALYSIS OF ABNORMAL RETURN, STOCK RETURN AND STOCK LIQUIDITY BEFORE AND AFTER BUYBACK SHARE: CASE STUDY OF COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE IN PERIOD OF 2011-2015. *Rjoas*, 11(November), 312–323. <https://doi.org/https://doi.org/10.18551/rjoas.2017-11.37>
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns. The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3–31. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X)
- cnbcindonesia. (2021). *Waspada IHSG Ambruk! Simak Bocoran Saham Pilihan Hari Ini*. cnbcindonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210223080033-17-225345/waspada-ihsg-ambruk-simak-bocoran-saham-pilihan-hari-ini>
- Debasish, B. (2015). The Effect Of Portfolio Diversification Theory: Study On Modern Portfolio Theory Of Stock Investment In The National Stock Exchange. *Journal of Commerce & Management Thought*. *Journal of Commerce and Management Thought*, 6(3), 445–455. <https://doi.org/https://www.indianjournals.com/ijor.aspx?target=ijor:jcmt&volume=6&issue=3&article=004>
- Fadhilah, R. I., & Yunita, I. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Awal Vaksin Sinovac Masuk Ke Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Indeks Lq-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) *Analysis of Capital*



- Market Reaction To the Event of the Initial Announcement*. 8(5), 4358–4366.
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM*. Undip : SEMARANG., 2018.
- Hsu, A.-C., Lin, S.-H., Chen, C.-H., & Liang, Y.-S. (2019). an Empirical Study of Share Repurchase: Evidence From Taiwan Stock Market. *The International Journal of Organizational Innovation*, 12(2). <http://www.ijoi-online.org/http://www.ijoi-online.org/>
- Jia, Y., & Gao, X. (2020). Is managerial rent extraction associated with tax aggressiveness? Evidence from informed insider trading. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 0123456789. <https://doi.org/10.1007/s11156-020-00898-6>
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). BPF.
- Junizar, M. L. (2013). Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Respon Pasar: Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Maxwell, W. F., & Stephens, C. P. (2003). The wealth effects of repurchases on bondholders. *The Journal of Finance*, 58(2), 895–919. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/1540-6261.00550>
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Munawarah. (2009). *Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity*.
- Nishikawa, T., Prevost, A. K., & Rao, R. P. (2011). BOND MARKET REACTION TO STOCK REPURCHASES: IS THERE A WEALTH TRANSFER EFFECT? *The Journal of Financial Research*, 34(3), 503–522. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.2011.01300.x>
- Peterson, C., Fredriksson, J., & Nilfjord, A. (2003). Common stock repurchases : a first year Swedish sample and comparative reactions on the US and the Finnish markets. *Liiketaloudellinen Aikakauskirja*, 52(4), 455–474.
- Rasbrant, J. (2012). The Price Impact of Open Market Share Repurchases. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1780967>
- Sunaringtyas, N. I., & Asandimitra, N. (2014). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock Repurchase. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 2(2).