

## BAGAIMANA PERKEMBANGAN KEUNTUNGAN TIDAK NORMAL *BUYBACK STOCK* PERUSAHAAN BUMN SAAT PANDEMI?

Mohammad Arridho Nur Amin

Universitas Pancasakti Tegal

Email: mohammad.arridho@gmail.com

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis serta melihat seberapa besar *abnormal return* saham serta *trading volume activity* sebelum *buyback* saham, awal pelaksanaan *buyback* saham, serta di akhir pelaksanaan *buyback* saham perusahaan BUMN pada kondisi pandemi Covid-19. Sampel yang digunakan merupakan perusahaan BUMN yang melakukan *corporate action* berupa *buyback stock* pada masa Pandemi Covid-19. Hasil yang didapat menunjukkan pada periode sebelum pelaksanaan *buyback stock*, *abnormal return* masih menunjukkan hasil negatif, namun *abnormal return* positif terjadi di periode awal pelaksanaan *buyback stock* pada beberapa perusahaan BUMN, serta bertambah banyak *abnormal return* positif pada akhir masa pelaksanaan *buyback stock* perusahaan BUMN, disamping itu pada uji beda yang dilakukan didapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *buyback* saham.

**Kata Kunci:** *Buyback stock, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Expected Return, Market Adjusted Model, Event Study, BUMN.*

### PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian Indonesia pada triwulan ke 2 tahun 2020 mengalami penurunan drastis, hal tersebut diakibatkan menyebarnya virus di Indonesia yaitu Coronavirus (CoV) atau nama ilmiahnya yaitu Covid-19, *World Health Organization* (WHO) menyatakan bahwa Coronavirus (CoV) atau Covid-19 dapat menyerang bagian saluran pernafasan manusia, penularan virus tersebut ditularkan melalui manusia dan/atau hewan, atas dasar tersebut pemerintah memberlakukan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Isi dari peraturan PSBB tersebut yaitu membatasi kerumunan serta kegiatan masyarakat diluar rumah, akibat dari penerapan dari PSBB tersebut segala aktivitas baik perkantoran, perdagangan bahkan hingga pendidikan dilarang beroperasi. Pandemi Covid-19 yang telah menyebar di Indonesia membawa dampak buruk bagi perekonomian Indonesia di semua sektor usaha dan investasi. Dampak dari Covid-19 juga berimbas pada perusahaan-perusahaan pada semua sektor, baik sektor keuangan, jasa, maupun manufaktur. Perusahaan BUMN bahkan terkena dampak yang besar yaitu penurunan kinerja, tidak hanya itu bahkan harga saham perusahaan BUMN pun mengalami penurunan yang sangat tajam. Penurunan harga saham yang terjadi pada perusahaan BUMN dan swasta memberikan dampak terhadap penurunan IHSG di masa awal pandemi Covid-19.

Investasi di bidang saham dan aset keuangan lainnya, memiliki dua parameter dasar untuk penilaian yaitu risiko dan *return* (Biswas, 2015). *Return* dibedakan menjadi dua yaitu *actual return* yang telah terjadi atau *return* sebenarnya dari saham perusahaan dan *expected return* yaitu *return* yang belum terjadi atau *return* yang diharapkan terjadi dimasa mendatang. Diketahuinya *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*) bermanfaat untuk mengetahui *abnormal return*. *Abnormal return* bisa bernilai negatif maupun positif, *abnormal return* yang bernilai positif terjadi jika *actual return* memiliki nilai lebih besar dibandingkan *expected return*, begitu juga sebaliknya *abnormal return* bernilai negatif jika *actual return* memiliki nilai yang lebih kecil jika dibandingkan *expected return* (Amin & Irawan, 2021).



**Gambar. 1** Grafik IHSG awal pandemi covid-19

Sumber: chartnexus.com

Gambar 1 memperlihatkan kondisi pasar modal pada awal Pandemi Covid-19 di Indonesia, dapat dilihat pada grafik tersebut terjadi penurunan IHSG yang sangat mengkhawatirkan, kondisi ini bahkan lebih parah jika dibandingkan dengan krisis pada tahun 2008 (Amin & Irawan, 2021). Manurunnya IHSG di pasar modal dimulai pada bulan Februari 2020 yaitu saat WHO mengumumkan kepada public bahwa Covid-19 menjadi pandemi global termasuk di Indonesia, setelahnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mulai menurun hingga ke zona merah. Pada bulan Januari 2020 IHSG masih berada di level 6.200, namun pada Februari 2020 sudah turun ke level 5.900. Lalu pada tanggal 2 Maret 2020 Presiden Joko Widodo mengumumkan bahwa di Indonesia sudah ada yang terpapar COVID-19 (cnbcindonesia, 2021). Semenjak pengumuman tersebut pasar modal merespon 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 telah jatuh hingga 37% dari posisi di awal tahun, yaitu dari posisi 6.283 ke posisi 3.973 pada tanggal 24 Maret 2020. Penurunan tersebut terjadi kurang dari 1 bulan yaitu pada bulan Maret 2020, saat itu Indonesia melalui Presiden Joko Widodo mengakui bahwa sudah ada kasus positif COVID-19 (Amin & Irawan, 2021).

Pandemi Covid-19 di Indonesia mengakibatkan kinerja sejumlah perusahaan BUMN merosot tajam, laporan keuangan perusahaan BUMN pada dua kuartal di tahun 2020 menunjukkan hasil bahwa kinerja BUMN anjlok diakibatkan pemberlakuan PSBB pada masa Pandemi Covid-19. Menurunnya kinerja BUMN tersebut juga berdampak terhadap menurunnya harga saham perusahaan BUMN di pasar sekunder, sehingga sejumlah BUMN berencana untuk melakukan *buyback stock* (Amin & Irawan, 2021). Berdasarkan protokol krisis OJK dan BEI sudah memiliki aturan bahwa perusahaan diperbolehkan melakukan *buyback stock* tanpa melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Aksi korporasi tersebut dilakukan BUMN karena penurunan harga saham perusahaan pelat merah melebihi fundamental, saham yang dibeli kembali tersebut dilakukan secara bertahap serta nantinya akan ditempatkan di *treasury stock*.

Berdasarkan masalah tersebut Perusahaan BUMN melakukan *corporate action* berupa *buyback stock*. Dengan melakukan *buyback stock* diharapkan dapat memperkuat harga saham perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia, bahkan dapat memberikan *abnormal return* positif untuk investor. Sehingga dengan melihat pelaksanaan *buyback stock* pada sebelum pelaksanaan, awal pelaksanaan, serta di akhir pelaksanaan *buyback stock* kita dapat melihat ada tidaknya *abnormal return* positif serta berapa besar *abnormal return* positif tersebut terjadi, sesuai dengan *signalling theory*, yaitu dengan adanya informasi yang dianggap menguntungkan akan memberikan reaksi yang positif.

## Kajian Pustaka

### *Signaling Theory*

*Signalling Theory* merupakan teori yang menjelaskan bahwa terjadinya pengumuman atas pelaksanaan *corporate action* akan memberikan dampak yang positif kepada perusahaan, sehingga perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor serta trader saham, bahwa saham perusahaan tersebut mempunyai peluang *profit* (keuntungan) yang tinggi di masa mendatang (Morris, 1987).

### *Event Study*

*Event Study* merupakan salah satu metodologi penelitian yang menggunakan data-data pasar keuangan untuk mengukur dampak dari suatu kejadian yang spesifik terhadap nilai perusahaan, biasanya tercermin dari harga saham dan volume transaksinya (Suganda, 2018). Penerapan *event study* banyak digunakan dalam penelitian di bidang keuangan dengan variasi yang sangat luas di segala bidang, seperti: penerbitan saham perdana, pemecahan saham, pembelian kembali saham, merger & akuisisi, pengumuman *earnings*, penerbitan *debt* atau equity baru, pengumuman variabel ekonomi makro seperti defisit perdagangan, dan lain-lain.

### *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 (Annual Report BAPEPAM-LK, 2019).

### *Abnormal Return Saham*

Jogiyanto (2013) *abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). *Abnormal return* juga merupakan selisih dari *return* yang sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) (Robert Ang, 1997). Tingkat *return* yang sesungguhnya diambil dari perbandingan antara selisih harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya secara relatif, kemudian tingkat keuntungan yang diharapkan diambil dari perbandingan nilai harian IHSG periode sekarang dengan periode sebelumnya (Junizar, 2013).

*Abnormal return* yang bernilai positif menandakan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan lebih besar antara *actual return* dengan *expected return* (Ong & Ng, 2018). Berkaitan dengan *buyback stock*, *abnormal return* yang positif disepertar pelaksanaan *buyback stock* dapat memberikan keuntungan diatas normal untuk investor, dan juga sebaliknya, jika *abnormal return* menunjukkan negatif mengindikasikan bahwa keuntungan yang didapat oleh investor dibawah normal, atau *actual return* lebih rendah/kecil dibandingkan *expected return* (Amin & Ramdhani, 2017).

### **Trading Volume Activity**

*Trading volume activity* (TVA) atau aktifitas volume perdagangan merupakan gambaran tentang kondisi perusahaan dari efek (saham) yang diperjual belikan di pasar modal (Hidayani, 2020). Besarnya volume perdagangan saham dapat diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham melalui indikator likuiditas saham perusahaan yang diukur melalui aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) (Chandra, 2015). *Trading volume activity* sendiri merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi yang diberikan perusahaan melalui parameter volume perdagangan saham di pasar modal (Imelda et al., 2015). 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).

TVA mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan saham yang merupakan cerminan dari aktivitas investor (Robert Ang, 1997). Peningkatan volume perdagangan adalah suatu cerminan kenaikan dari aktivitas jual beli saham yang dilakukan investor. Semakin tinggi volume penawaran dan permintaan saham perusahaan, maka semakin besar juga dampaknya terhadap fluktuasi harga saham suatu perusahaan di bursa, serta meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham perusahaan tersebut oleh investor sehingga akan membawa pengaruh positif yaitu dengan meningkatnya harga saham dan berdampak juga terhadap return saham (Amin & Irawan, 2021).

### **Badan Usaha Milik Negara (BUMN)**

BUMN merupakan badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh Negara melalui Penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan (UU No.19, 2003). Terdapat empat unsur yang terkandung pada BUMN yaitu:

1. Berbentuk Badan Usaha,
2. Seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh Negara,
3. Melalui penyertaan langsung,
4. Berasal dari kekayaan Negara yang dipisahkan.

### **METODE PENELITIAN**

Data yang digunakan yaitu data sekunder, data tersebut mencakup data saham harian perusahaan BUMN, volume saham harian perusahaan BUMN, dan data saham beredar perusahaan BUMN pada tahun tersebut. Data sekunder tersebut diperoleh dengan pengamatan saham-saham BUMN selama masa pandemi yaitu selama periode *buyback stock* pada tahun 2020.

Pada penelitian ini menggunakan beberapa data, yaitu tanggal pengumuman *buyback stock* perusahaan BUMN, harga saham penutupan harian perusahaan BUMN, jumlah saham perusahaan BUMN yang diperdagangkan secara harian, dan jumlah saham yang beredar atau *listed share* yang diambil [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Berikut ini daftar nama perusahaan BUMN yang melakukan *buyback stock* pada tahun 2020:

**Tabel 1. Daftar Perusahaan BUMN yang Menjadi sampel akhir  
Penyaringan Sampel Awal**

| No | Kode Perusahaan | Tanggal <i>Buyback Stock</i> | Sektor  |
|----|-----------------|------------------------------|---|
| 1  | WSKT            | 12 Maret 2020                | Property, Real Estate and Building Construction |
| 2  | WIKA            | 13 Maret 2020                | Property, Real Estate and Building Construction |
| 3  | PTPP            | 13 Maret 2020                | Property, Real Estate and Building Construction |
| 4  | BBRI            | 13 Maret 2020                | Finance   |
| 5  | BBNI            | 16 Maret 2020                | Finance   |
| 6  | PTBA            | 17 Maret 2020                | Finance   |
| 7  | BMRI            | 20 Maret 2020                | Mining  |

Sumber : data sekunder diolah

## Alat Analisis

### Analisis Deskriptif

Pada seputar tanggal pelaksanaan *buyback stock* perusahaan BUMN yang dilakukan kita dapat melihat perkembangan *abnormal return* serta *trading volume activity* pada tiga *event windows* yaitu periode sebelum pelaksanaan, awal pelaksanaan *buyback stock*, dan di akhir pelaksanaannya. Hal tersebut dilakukan agar dapat membandingkan sebesar besar *abnormal return* positif yang terjadi atas pelaksanaan *buyback stock*, serta dapat membandingkan berapa besar *abnormal return* positif yang terjadi pada tiga periode pengamatan tersebut.

### Uji Beda

Uji beda dilakukan untuk melihat apakah terdapat perbedaan dari *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pelaksanaan *buyback stock* sehingga tidak hanya diketahui perkembangan dari perubahan AR dan TVA, namun juga dapat diketahui perbedaan tersebut apakah menjadikan memiliki perbedaan atau tidak memiliki perbedaan sebelum dan sesudah *buyback stock*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif Variabel *Abnormal Return Saham*

**Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif Statistik *Abnormal Return*  
*Descriptive Statistics***

|     | N | Minimum  | Maximum  | Mean       | Std. Deviation |
|-----|---|----------|----------|------------|----------------|
| H-5 | 7 | -0,06102 | 0,00563  | -0,0247943 | 0,02195602     |
| H-4 | 7 | -0,13355 | 0,03253  | -0,0541886 | 0,06228256     |
| H-3 | 7 | -0,08293 | 0,09538  | 0,0031529  | 0,06388810     |
| H-2 | 7 | -0,08399 | 0,02370  | -0,0283186 | 0,04288659     |
| H-1 | 7 | -0,13201 | -0,01789 | -0,0639771 | 0,04370093     |
| H 0 | 7 | -0,12003 | 0,02816  | -0,0383029 | 0,06666698     |

**Descriptive Statistics**

|                    | N | Minimum  | Maximum  | Mean       | Std. Deviation |
|--------------------|---|----------|----------|------------|----------------|
| H+1                | 7 | -0,03896 | -0,01494 | -0,0220229 | 0,00792598     |
| H+2                | 7 | -0,05687 | -0,01696 | -0,0269571 | 0,01557746     |
| H+3                | 7 | -0,04000 | 0,19031  | 0,0179457  | 0,08247523     |
| H+4                | 7 | -0,09086 | 0,05752  | -0,0186400 | 0,04351091     |
| H+5                | 7 | -0,08923 | 0,08167  | -0,0337571 | 0,05889026     |
| H+88               | 7 | -0,02164 | 0,04989  | 0,0250857  | 0,02496728     |
| H+89               | 7 | -0,04724 | 0,02930  | -0,0084200 | 0,02473914     |
| H+90               | 7 | -0,05518 | 0,04297  | -0,0239143 | 0,03140976     |
| H+91               | 7 | -0,04741 | 0,05648  | -0,0095871 | 0,03438793     |
| H+92               | 7 | -0,04728 | 0,04508  | 0,0091014  | 0,02872097     |
| Valid N (listwise) | 7 |          |          |            |                |

Sumber: data diolah peneliti (2021)

Tabel 3 diatas menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, serta nilai standar deviasi *abnormal return*. Pada periode sebelum pelaksanaan *buyback stock* yaitu H-5 hari. Nilai minimum pada tabel di atas adalah sejumlah -0,06102, nilai minimum tersebut didapat oleh perusahaan Bank Mandiri, untuk nilai maksimum yaitu 0,00563 didapatkan oleh perusahaan Wijaya Karya. Pada rata-rata *abnormal return* di waktu H-5 hari diperoleh bernilai negatif sejumlah -0,0247943 dengan standar deviasi yaitu sejumlah 0,2195602.

Waktu H-4 hari menunjukkan nilai minimum yaitu sejumlah -0,13355 didapatkan oleh perusahaan Bank BNI, dan nilai maksimumnya yaitu 0,03253 didapatkan oleh perusahaan Bank Mandiri. Rata-rata untuk *abnormal return* waktu H-4 hari bernilai negatif dengan jumlah -0,0541886 dan standar deviasi sejumlah 0,06228256.

H-3 sebelum pelaksanaan *buyback stock* nilai minimum sejumlah -0,08293 didapat oleh perusahaan dari Waskita Karya, dan nilai maksimum adalah 0,09538 didapatkan oleh perusahaan Bukit Asam. Sedangkan rata-rata *abnormal return* untuk H-3 hari bernilai positif sejumlah 0,0031529 dengan standar deviasi yaitu 0,06388659.

H-2 hari menunjukkan nilai minimum sejumlah -0,08399, didapatkan oleh perusahaan Wijaya Karya, sedangkan nilai maksimum sejumlah 0,02370 didapat oleh Bank BNI. Rata-rata dari *abnormal return* pada H-2 hari bernilai negatif yaitu sejumlah -0,0283186 dengan nilai standar deviasi yaitu 0,04288659.

Pada H-1, nilai minimum yaitu -0,13201 didapatkan oleh perusahaan Wijaya Karya, dan nilai maksimumnya -0,01789 didapat oleh Bank Mandiri. Rata-rata dari *abnormal return* untuk H-1 hari bernilai negatif yaitu -0,0639771 dengan standar deviasinya 0,04370093.

Saat pelaksanaan *buyback stock* yaitu hari H nilai minimum didapat perusahaan Bukit Asam yang berjumlah -0,12003, untuk nilai maksimumnya didapat perusahaan Wijaya Karya adalah sejumlah 0,02816. Rata-rata pada *abnormal return* bernilai negatif dengan jumlah -0,0383029 dengan standar deviasi yaitu berjumlah 0,06666698.

Pada pelaksanaan *buyback stock* yaitu H+1 hari nilai minimum yaitu -0,03896 didapat oleh PT. Bukit Asam, dan untuk nilai maksimum adalah -0,01494 didapat oleh Bank BRI Tbk. Rata-rata nilai *abnormal return* H+1 hari bernilai negatif yaitu -0,0220229 dengan nilai standar deviasi yaitu 0,00792598.

H+2 menunjukkan nilai minimum yaitu sejumlah -0,05687 didapat oleh Bank Mandiri, kemudian untuk nilai maksimum yaitu -0,01696 didapat oleh PT. Bukit Asam. Rata-rata dari *abnormal return* pada H+2 hari bernilai negatif yaitu -0,0269571 dengan nilai standar deviasi yaitu 0,01557746.

Pada H+3 nilai minimum didapatkan perusahaan Wijaya Karya sejumlah -0,04000 dan nilai maksimumnya adalah sejumlah 0,19031 didapat oleh PT. Bukit Asam. Rata-rata dari *abnormal return* yang bernilai positif sejumlah 0,0179457 dengan nilai standar deviasi sejumlah 0,08247523.

H+4 menunjukkan nilai minimum dengan jumlah -0,09086 didapat oleh Bank BNI, serta nilai maksimumnya adalah sejumlah 0,05752 didapat oleh Bank Mandiri. Nilai rata-rata *abnormal return* bernilai negatif yaitu -0,0186400 dengan standar deviasi sejumlah 0,04351091.

Pada H+5, nilai minimumnya adalah sejumlah -0,08923 didapat oleh perusahaan Wijaya Karya, sedangkan nilai maksimumnya adalah 0,08167 didapat oleh PT. Bukit Asam. Rata-rata dari *abnormal return* pada H+5 hari bernilai negatif adalah -0,0337571 dengan nilai standar deviasi sejumlah 0,05889026.

Pada periode mendekati akhir pelaksanaan *buyback stock* yaitu H+88 hari, nilai minimumnya adalah -0,2164 didapatkan Bank Mandiri, dan nilai maksimumnya yaitu 0,04989 didapat oleh PT. Pembangunan Perumahan. Rata-rata dari nilai *abnormal return* pada H+88 bernilai positif yaitu 0,0250857 dengan nilai standar deviasi berjumlah 0,02496728.

Pada H+89, nilai minimum didapat oleh Bank BNI -0,04724, untuk nilai maksimum dengan jumlah 0,02930 didapat oleh Bank Mandiri. Nilai rata-rata dari *abnormal return* pada waktu H+89 yang bernilai positif berjumlah 0,0084200 dengan nilai standar deviasi yaitu 0,02473914.

Lalu pada H+90 nilai minimum didapatkan oleh Bank BNI dengan jumlah -0,05518, untuk nilai maksimumnya yaitu 0,04297 didapat oleh PT. Bukit Asam. Rata-rata dari *abnormal return* di H+90 hari bernilai negatif berjumlah -0,0239143 dengan nilai standar deviasi 0,03140976.

Pada H+91 nilai minimumnya yaitu -0,04741 didapat PT. Waskita Karya Tbk, dan nilai maksimumnya yaitu 0,05648 didapat oleh Bank BNI. Rata-rata nilai *abnormal return* waktu H+91 hari bernilai negatif yaitu -0,0095871 dengan nilai standar deviasinya 0,03438793.

H+92 bernilai minimum yaitu -0,04728 didapat Bank BNI, dan nilai maksimumnya adalah 0,04508 didapat oleh PT. Waskita Karya. Nilai rata-rata *abnormal return* pada waktu H+92 bernilai positif yaitu 0,0091014 dengan nilai standar deviasinya adalah 0,02872097.

Rata-rata dari *abnormal return* yang memiliki nilai positif yaitu pada H-3, H+3, H+88, dan H+92. Rata-rata nilai *abnormal return* yang bernilai negatif dapat didapat pada H-5, H-4, H-2, H-1, H+1, H+2, H+4, H+5, H+89, H+90, dan H+91 hari. Rata-rata nilai dari *abnormal return* tertinggi yaitu berada pada H+3 sedangkan nilai *abnormal return* yang memiliki nilai positif menandakan bahwa *actual return* dari saham perusahaan BUMN lebih besar jika dibandingkan *expected return* yang ada. Sehingga berdasarkan analisis deskriptif yang ada, selama periode pelaksanaan *buyback stock* perusahaan BUMN nilai maksimum *abnormal return* yang tetap bernilai negatif hanya ada pada H-1, H+1, dan H+2.

### Analisis Deskriptif Variabel *Trading Volume Activity*

**Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif Statistik *Trading Volume Activity***  
*Descriptive Statistics*

|     | N | Minimum | Maximum | Mean      | Std. Deviation |
|-----|---|---------|---------|-----------|----------------|
| H-5 | 7 | 0,00071 | 0,00355 | 0,0019398 | 0,00106976     |
| H-4 | 7 | 0,00122 | 0,00608 | 0,0031495 | 0,00154341     |
| H-3 | 7 | 0,00135 | 0,00882 | 0,0039472 | 0,00262686     |
| H-2 | 7 | 0,00145 | 0,00567 | 0,0033527 | 0,00152941     |
| H-1 | 7 | 0,00124 | 0,00972 | 0,0044369 | 0,00338261     |
| H 0 | 7 | 0,00208 | 0,00991 | 0,0049138 | 0,00286824     |

|                    |   |         |         |           |                |
|--------------------|---|---------|---------|-----------|----------------|
| H+1                | 7 | 0,00065 | 0,00917 | 0,0033668 | 0,00277623     |
| H+2                | 7 | 0,00025 | 0,00394 | 0,0022129 | 0,00110902     |
| H+3                | 7 | 0,00060 | 0,00714 | 0,0033594 | 0,00206167     |
| H+4                | 7 | 0,00021 | 0,00958 | 0,0038153 | 0,00333517     |
| H+5                | 7 | 0,00043 | 0,01110 | 0,0041431 | 0,00397581     |
| H+88               | 7 | 0,00184 | 0,02413 | 0,0104332 | 0,00791190     |
| H+89               | 7 | 0,00158 | 0,02249 | 0,0082601 | 0,00702043     |
| H+90               | 7 | 0,00232 | 0,01711 | 0,0086338 | 0,00583808     |
| H+91               | 7 | 0,00165 | 0,01183 | 0,0067881 | 0,00450128     |
| H+92               | 7 | 0,00137 | 0,01362 | 0,0066717 | 0,00396774     |
|                    | N | Minimum | Maximum | Mean      | Std. Deviation |
| Valid N (listwise) | 7 |         |         |           |                |

Sumber: data diolah 2021

Tabel 3 merupakan hasil analisis deskriptif dari *trading volume activity*, pada tabel tersebut menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Pada waktu sebelum pelaksanaan atau H-5 hari nilai minimum aktivitas perdagangan adalah sejumlah 0,00071 dari PT. Wijaya Karya dan nilai aktivitas maksimumnya adalah sejumlah 0,00355 didapat oleh PT. Pembangunan Perumahan. Rata-rata nilai dari *trading volume activity* pada waktu H-5 hari diperoleh nilai sejumlah 0,0019398 dengan nilai standar deviasi berjumlah 0,00106976.

H-4 memiliki nilai aktivitas minimum sejumlah 0,00122 yang didapat oleh Bank BRI, dan nilai aktivitas maksimumnya yaitu 0,0608 didapatkan oleh PT. Pembangunan Perumahan. Nilai rata-rata *trading volume activity* pada waktu H-4 hari bernilai 0,0031495 dengan standar deviasi berjumlah 0,00154341.

Pada H-3 nilai aktivitas minimumnya yaitu 0,00135 didapat oleh Bank BRI, dan nilai aktivitas maksimumnya adalah 0,00882 didapat oleh PT. Pembangunan Perumahan. Rata-rata nilai dari *trading volume activity* waktu H-3 hari bernilai 0,0039472 dengan nilai standar deviasi berjumlah 0,00262686.

Lalu pada H-2 hari nilai dari aktivitas minimum yaitu sejumlah 0,00145 didapatkan oleh Bank BRI, dan nilai aktivitas maksimum yaitu sejumlah 0,00567 didapat PT. Pembangunan Perumahan. Nilai rata-rata dari *trading volume activity* waktu H-2 bernilai 0,0033527 dengan nilai standar deviasi 0,00152941.

Pada H-1 sebelum pelaksanaan, aktivitas minimum menunjukkan nilai 0,00124 dari Bank BRI, dan nilai aktivitas maksimumnya yaitu 0,00972 dari PT. Wijaya Karya. Rata-rata nilai *trading volume activity* pada waktu H-1 yaitu sejumlah 0,0044369 dengan nilai standar deviasinya sejumlah 0,00338261.

Saat pelaksanaan yaitu hari H nilai dari aktivitas minimum yaitu 0,00208 dari PT. Bukit Asam, dan nilai aktivitas maksimumnya adalah sejumlah 0,00991 didapat oleh PT. Pembangunan Perumahan. Nilai rata-rata *trading volume activity* pada hari H bernilai 0,0049138 dengan nilai standar deviasi sejumlah 0,00286824.

Waktu awal pelaksanaan tepatnya H+1, nilai aktivitas minimum yaitu 0,00065 yang didapatkan Bank Mandiri, dan nilai aktivitas maksimum yaitu 0,00917 dari PT. Waskita Karya. Rata-rata nilai *trading volume activity* waktu H+1 yaitu berjumlah 0,0033668 dengan nilai standar deviasinya sejumlah 0,00277623.

Pada H+2 nilai aktivitas minimumnya yaitu 0,00025 dari PT. Bukit Asam, dan nilai aktivitas maksimumnya yaitu 0,0394 dari Bank BNI. Rata-rata nilai dari *trading volume activity* waktu H+2 hari yaitu 0,0022129 dengan nilai standar deviasi sejumlah 0,00110902.



H+3 hari nilai aktivitas minimum yaitu 0,00060 dari Bank Mandiri, dan nilai aktivitas maksimumnya adalah 0,00714 yaitu dari PT. Bukit Asam. Rata-rata nilai *trading volume activity* pada H+3 hari bernilai 0,0033594 dengan nilai standar deviasinya yaitu sejumlah 0,00206167.

Waktu H+4 hari nilai aktivitas minimumnya yaitu 0,00021 didapatkan PT. Wijaya Karya, dan nilai aktivitas maksimum yaitu 0,00958 didapat Bank BNI. Rata-rata dari nilai *trading volume activity* waktu H+4 yaitu bernilai 0,0038153 dengan nilai standar deviasi sejumlah 0,00333517.

Nilai aktivitas minimum H+5 hari sejumlah 0,00043 didapatkan Bank Mandiri, dan nilai aktivitas maksimumnya adalah 0,01110 didapat PT. Pembangunan Perumahan Tbk. Nilai rata-rata *trading volume activity* pada waktu H+5 sejumlah 0,0041431 dengan nilai standar deviasi sejumlah 0,0397581.

Pada periode akhir pelaksanaan *buyback stock* yaitu H+88 hari, nilai aktivitas minimumnya adalah 0,00184 didapatkan Bank Mandiri, dan nilai aktivitas maksimumnya yaitu 0,02413 didapat PT. Bukit Asam. Dengan nilai rata-rata *trading volume activity* pada H+88 yaitu 0,0104332 dengan nilai standar deviasi sejumlah 0,0791190.

Pada H+89 hari nilai aktivitas minimum yaitu 0,00158 didapat Bank Mandiri, dan nilai aktivitas maksimumnya yaitu 0,02249 didapat PT. Pembangunan Perumahan. Rata-rata nilai *trading volume activity* waktu H+89 yaitu 0,0082601 dengan nilai standar deviasi sejumlah 0,00702043.

Pada H+90 nilai aktivitas minimumnya adalah 0,00232 ditunjukkan Bank Mandiri, dan nilai aktivitas maksimumnya yaitu 0,01711 didapat PT. Pembangunan Perumahan. Rata-rata nilai *trading volume activity* pada H+90 bernilai 0,0082601 dengan nilai standar deviasinya sejumlah 0,00583808.

H+91 hari nilai aktivitas minimumnya yaitu 0,00165 didapat oleh Bank Mandiri, dan nilai aktivitas maksimumnya adalah 0,01183 yang didapat PT. Bukit Asam Tbk. Nilai rata-rata *trading volume activity* pada H+91 bernilai 0,0067881 dengan standar nilai deviasi sejumlah 0,00450128.

H+92 nilai aktivitas minimum yaitu 0,00137 didapat Bank Mandiri, dan nilai aktivitas maksimumnya 0,01362 didapatkan PT. Pembangunan Perumahan. Rata-rata nilai *trading volume activity* waktu H+92 hari sejumlah 0,0066717 dengan nilai standar deviasi sejumlah 0,00396774. Berdasarkan hasil dari analisis deskriptif diketahui bahwa rata-rata nilai *trading volume activity* yang tertinggi ditemukan pada H+88.

### Uji Beda *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*

**Tabel 4. Uji Beda Paired Sample T-Test**

*Paired Samples Test*

|        |                     | <i>Paired Differences</i> |                |                 |   |         | t     | df | Sig. (2-tailed) |
|--------|---------------------|---------------------------|----------------|-----------------|---|---------|-------|----|-----------------|
|        |                     | Mean                      | Std. Deviation | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval of the Difference |         |       |    |                 |
|        |                     |                           |                |                 | Lower                                     | Upper   |       |    |                 |
| Pair 1 | AR_sblm - AR_ssdh   | 0.05575                   | 0.15826        | 0.05595         | -0.07656                                  | 0.18806 | 0.996 | 7  | 0.352           |
| Pair 2 | TVA_sblm - TVA_ssdh | 0.00150                   | 0.00346        | 0.00122         | -0.00139                                  | 0.00439 | 1.229 | 7  | 0.259           |

Sumber: data diolah peneliti 2021

Berdasarkan tabel uji beda yang dilakukan dengan menggunakan uji beda *paired sample t-test* diatas, dapat kita lihat baik variabel *abnormal return* maupun *trading volume activity*, memiliki taraf signifikansi diatas 0,5 yaitu 0,352 pada *abnormal return* sebelum dan sesudah serta 0,259 pada *trading volume activity*. Sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* dan *trading volume activity* baik sebelum maupun sesudah *buyback stock* bagi perusahaan BUMN di saat pandemi covid-19, hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Amin, 2022).

## **KESIMPULAN, DAN SARAN**

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan pada pembahasan penelitian, dapat disimpulkan *buyback stock* pada periode sebelum pelaksanaannya masih belum dapat menunjukkan kenaikan serta *abnormal return* rata-rata masih bernilai negatif pada seluruh perusahaan BUMN, namun pada 5 hari di awal pelaksanaan *buyback stock* terjadi kenaikan harga saham pada semua perusahaan BUMN yang melakukan *buyback stock*, meskipun beberapa perusahaan masih mengalami *abnormal return* negatif namun terlihat pada beberapa perusahaan BUMN sudah ada yang dapat memberikan *abnormal return* positif, lalu pada periode akhir tepatnya 5 hari sebelum akhir pelaksanaan *buyback stock*, perusahaan BUMN yang memiliki *abnormal retrun* positif bertambah, meskipun beberapa BUMN masih ada yang memiliki *abnormal return* negatif, namun secara keseluruhan jika dilihat perkembangan *abnormal return* pada periode sebelum pelaksanaan, awal pelaksanaan, serta akhir dari pelaksanaan *buyback stock*, secara keseluruhan terjadi peningkatan yang signifikan dari keseluruhan perusahaan BUMN. Hal ini membuktikan masyarakat mulai paham dan percaya bahwa perusahaan BUMN dapat bertahan pada kondisi krisis yang tengah dialami akibat pandemi Covid-19, pada uji beda yang dilakukan mendapatkan hasil bahwa *abnormal return* tidak memiliki perbedaan sebelum dan sesudah pelaksanaan *buyback stock*.

Hal yang sama terjadi pada aktivitas volume perdagangan, yang mengalami kenaikan secara bertahap setelah pelaksanaan *buyback stock* hingga periode akhir masa pelaksanaan *buyback stock* yang dilakukan perusahaan BUMN. Pada periode sebelum pelaksanaan *buyback stock* tercatat volume saham yang diperdagangkan belum menunjukkan kenaikan yang berarti, namun pada periode pelaksanaan *buyback stock* volume saham yang di perdagangkan mengalami kenaikan hingga akhir periode pelaksanaan *buyback stock*, kenaikan ini di harapkan terus berlanjut serta investor dapat lebih percaya terhadap prospek saham perusahaan BUMN yang dapat memberikan *abnormal return* positif atas *corporate action* yang dilakukan perusahaan, pada uji beda yang dilakukan mendapatkan hasil bahwa *trading volume activity* tidak memiliki perbedaan sebelum dan sesudah pelaksanaan *buyback stock*.

### **Keterbatasan**

*Corporate action* yang dilakukan oleh Perusahaan BUMN berupa *buyback stock* ini dilakukan dalam jangka waktu 3 bulan, pada penelitian ini hanya dilihat reaksi variabel *abnormal return* dan variabel *trading volume activity* pada *buyback stock* pada batas waktu 5 hari, yaitu 5 hari sebelum pelaksanaan, 5 hari di awal pelaksanaan, dan 5 hari menjelang akhir pelaksanaan *buyback stock*. Sehingga pada penelitian ini belum dapat melihat perkembangan *abnormal return* sepanjang pelaksanaan *buyback stock* tersebut.

### **Saran**

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian, diharapkan peneliti lain dapat memperpanjang *event windows* sepanjang periode *buyback stock* yang dilakukan BUMN, serta dapat menambah variabel penelitian lainnya seperti *return saham*, *bid ask spread* ataupun lainnya. sehingga dapat melihat *abnormal return* dan juga *trading volume activity* pada perusahaan BUMN.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Amin, M. A. N. (2022). Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen PT . Kalbe Farma saat Pandemi. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(4), 917–921. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i4.1585>
- 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>
- Chandra, T. (2015). Impacts of Indonesia's 2014 Presidential Election towards Stock Priceso Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Management*. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v10n7p172>
- 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>
- Hidayani, N. (2020). Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(3), 1645–1661. <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/647>
- Imelda, I., Siregar, H., & Anggraeni, L. (2015). Abnormal Returns and Trading Volume in the Indonesian Stock Market in Relation to the Presidential Elections in 2004, 2009, and 2014. *Bisnis & Birokrasi Journal*. <https://doi.org/10.20476/jbb.v21i2.4319>
- 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*.
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Ong, T. S., & Ng, P. S. (2018). The Effects of Share Repurchase Announcements on Returns in the Malaysia Stock Market. *Indonesian Journal of Business Finance and Accounting*, 1(1). <https://doi.org/10.32455/ijbfa.v1i1.44>
- Suganda, T. R. (2018). *Event Study, Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. <https://doi.org/10.31227/osf.io/zbqm7>
- UU No.19, T. 2003. (2003). Badan Usaha Milik Negara. *CWL Publishing Enterprises, Inc., Madison,352*.<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/cbdv.200490137/abstract>