

---

**EFEKTIVITAS KEBIJAKAN OJK TERKAIT *BUYBACK* SAHAM PADA  
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI DI MASA COVID-19**

---

**None Nafisah**

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis , Universitas Lambung Mangkurat  
E- mail : nonenafisah@gmail.com

**Abdul Hadi**

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis , Universitas Lambung Mangkurat

**ABSTRACT**

*This study aims to determine and analyze the effectiveness of OJK policies related to share buybacks in companies listed on the IDX during the Covid-19 period. Using event study methods with quantitative approach. The tests was conducted on 44 companies, selected based on the purposive sampling. This observation period used is 5 days before the buyback announcement event (t-5) and 5 days after the buyback announcement event (t+5). Data analysis techniques use wilcoxon signed rank test. The results show that there was no significant difference between the average abnormal return and the average trading volume activity before and after the event. Based on the average share of all companies, the effectiveness of OJK's policies is not effective and based on the average share of each company that has increased by 52%, the effectiveness of OJK's policies regarding share buybacks with the interpretation of effectiveness value is rather low.*

**Keyword:** *Effectiveness, Buyback, Abnormal Return, Trading Volume Activity*

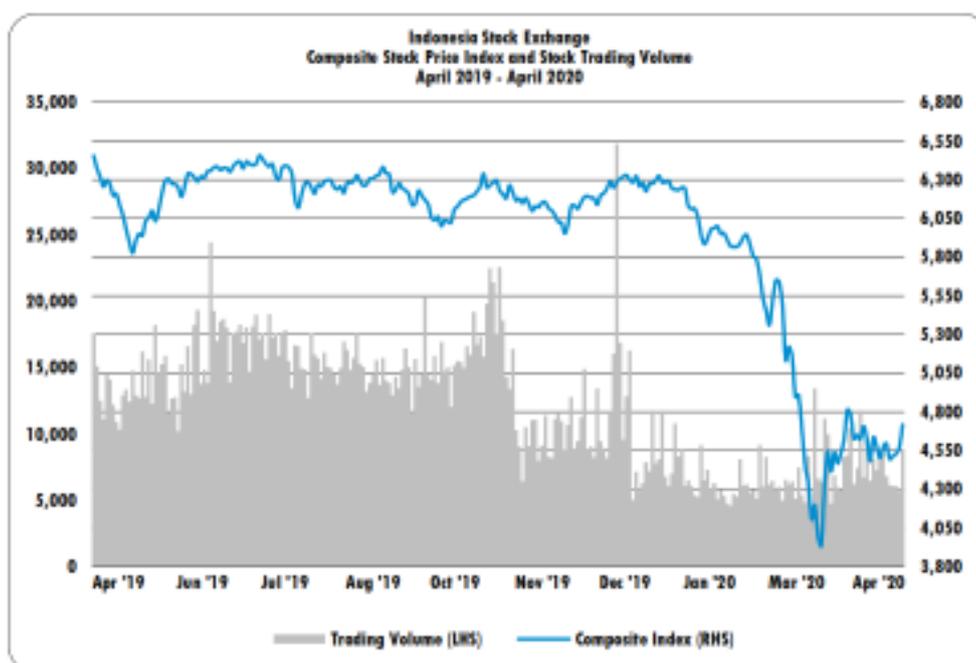
**ABSTRAK**

*Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisa efektivitas kebijakan OJK terkait buyback saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI di masa Covid-19. Menggunakan metode event study dengan pendekatan kuantitatif. Pengujian dilakukan terhadap 44 perusahaan yang dipilih berdasarkan purposive sampling dengan periode pengamatan 5 hari sebelum peristiwa pengumuman buyback (t-5) dan 5 hari sesudah peristiwa pengumuman buyback (t+5). Teknik analisa data dilakukan dengan menggunakan uji wilcoxon signed rank test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata abnormal return dan rata-rata trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa. Berdasarkan pengujian terhadap seluruh jenis saham, maka efektivitas kebijakan OJK adalah **tidak efektif** dan berdasarkan pengujian terhadap setiap jenis saham yang mengalami peningkatan adalah 27,3%, maka efektivitas kebijakan OJK terkait buyback saham dengan nilai interpretasi efektivitas adalah agak rendah.*

**Kata kunci:** *Efektivitas, Buyback, Abnormal Return, Trading Volume Activity*

## PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia pada kuartal II-2020 mengalami penurunan secara drastis akibat peristiwa Covid-19. Penurunan terjadi karena kebijakan yang diterapkan oleh pemerintah berupa kebijakan *lock down* dan *social distancing* dengan tujuan mencegah penularan Covid-19 namun justru menyebabkan masalah baru yakni perlambatan perputaran ekonomi. Hal ini terlihat pada penurunan signifikan terhadap angka IHSG per tanggal 9 Maret sebanyak 6,58%. Berdasarkan laporan statistik bulanan, fluktuasi yang dialami IHSG dapat dilihat pada Gambar 1.:



**Gambar 1. Pergerakan IHSG April 2019 - April 2020**

Gambar 1. menjelaskan bahwa pergerakan IHSG mengalami penurunan secara tajam dari tahun sebelumnya dan berfluktuasi secara signifikan sejak bulan maret 2020. Fluktuasi tersebut merupakan dampak dari penjualan saham secara bersamaan oleh para investor yang mengalami kepanikan terhadap peristiwa pandemi Covid-19. Kepanikan investor terhadap peristiwa tersebut dapat mengakibatkan harga saham perusahaan menjadi lebih rendah dibandingkan nilai saham sebenarnya sehingga saham dikatakan *undervalued*. Saham *undervalued* yang disebabkan oleh penurunan ekonomi secara global memiliki potensi besar untuk mendekati nilai wajarnya pada kondisi pasar normal, sehingga sebaiknya emiten segera melakukan *buyback* saham (Virtyani, Muljaningsih, & Asmara, 2021).

*Buyback* saham termasuk dalam aksi korporasi perusahaan yang harus mendapat persetujuan RUPS sesuai pasal 38 UU RI Nomor 40 Tahun 2007 yang menyebutkan bahwa *buyback* saham yang dilakukan oleh emiten harus berdasarkan persetujuan RUPS, kecuali ditentukan lain dalam peraturan UU di pasar modal. Kondisi pasar yang darurat di masa Covid-19 harus segera diatasi sehingga tidak memungkinkan untuk menunggu persetujuan RUPS, maka perusahaan diperbolehkan melakukan *buyback* saham tanpa RUPS sesuai Pasal 4 dalam POJK No. 2/POJK.04/2013. Terkait hal ini, OJK berwenang terhadap pengaturan kegiatan jasa keuangan disektor pasar modal (FAQ Otoritas Jasa Keuangan, 2017). OJK

memberikan keringanan bagi emiten untuk melakukan *buyback* saham tanpa menunggu persetujuan RUPS sebagai upaya dalam mengurangi dampak pasar dan memberikan stimulus perekonomian dengan merelaksasi kebijakan *buyback* saham pada tanggal 9 Maret 2020 melalui Surat Edaran OJK No.3/SEOJK.04/2020 yang menjelaskan bahwa kondisi Covid-19 merupakan kondisi pasar yang mengalami fluktuasi signifikan dan ditetapkan sebagai kondisi lain dalam pelaksanaan *buyback* saham oleh emiten (Asiali & Achadiyah, 2021). Kebijakan ini diharapkan dapat menstabilkan harga saham secara efektif.

Efektivitas kebijakan OJK mengenai pelaksanaan *buyback* saham tanpa RUPS dapat dilihat dari tercapainya tujuan OJK untuk menstabilkan kondisi pasar yang berfluktuasi signifikan terhadap angka IHSG akibat Covid-19 dengan meningkatkan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity*. Penelitian tentang efektivitas oleh Manggala (2012), Istikhoroh (2018), dan Saragih (2018) dilakukan menggunakan alat analisis *paired sampel t-test* apabila data berdistribusi normal dan menggunakan *wilcoxon signed rank test* apabila data tidak berdistribusi normal. *Abnormal return* digunakan untuk menguji reaksi dari pasar terhadap suatu pengumuman (Oktaviani, Topowijono, & Sulasmiyati, 2016) dengan menggunakan *trading volume activity* sebagai petunjuk tingginya minat investor terhadap suatu saham yang artinya bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Hal ini dapat berdampak pada peningkatan harga saham di pasar. Peningkatan harga saham setelah kebijakan *buyback* dapat mempengaruhi *return* yang akhirnya akan meningkatkan *abnormal return* (Sunaringtyas & Asandimitra, 2014). Adanya *abnormal return* positif sesudah *buyback* saham menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* mengandung informasi yang direspon positif oleh investor (Hartono, 2014, hal. 609).

Beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan Oktaviani, Topowijono, & Sulasmiyati (2016) dan Amin & Ramadhani (2017) menyatakan bahwa pada sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity*. Hasil penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Wardhani, Yunita, Awaluddin, Purbolakseto, & Islaha (2021) yang menemukan bahwa sesudah pengumuman *buyback* tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity*. Perbedaan hasil penelitian tersebut menjadi alasan mendasar untuk melakukan penelitian ini lebih lanjut, karena itu permasalahan dalam penelitian ini yaitu: (1) Apakah terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback*? (2) Apakah terdapat perbedaan signifikan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback*? (3) Bagaimana efektivitas kebijakan OJK terkait *buyback* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI di masa covid-19?

## TINJAUAN PUSTAKA

### Efektivitas

Efektivitas merupakan tingkat pencapaian yang diperoleh dari suatu organisasi dalam mewujudkan tujuan atau sasaran organisasional dengan melihat sebaik mana pekerjaan dilakukan dan sejauh mana tingkat output tercapai dari yang diharapkan. Hasil yang diharapkan oleh suatu organisasi selalu berhubungan dengan hasil nyata yang diperoleh. Hubungan tersebut berkaitan erat dengan pengukuran efektivitas. Hal ini berarti, apabila suatu pekerjaan dilakukan dengan baik dan sesuai perencanaan maka perlakuan tersebut dapat dikatakan efektif. (Annas, 2017, hal. 74).

## **Kebijakan Stimulus OJK *buyback* saham di Masa Covid-19**

Sejak awal Januari hingga 9 Maret 2020, wabah Covid-19 terus berdampak buruk bagi kondisi perdagangan di bursa efek hingga mengalami tekanan sebesar 18,46% yang ditunjukkan oleh penurunan IHSG. Berdasarkan POJK No.2/POJK.04/2013 dalam pasal 1 ayat 2, kondisi tersebut ditetapkan oleh OJK kondisi lain sebagai kondisi pasar yang secara signifikan mengalami fluktuasi. Oleh karena itu, OJK memberikan keringanan dalam pelaksanaan *buyback* agar dapat memberikan dorongan perekonomian sehingga dapat menstabilkan fluktuasi yang terjadi dipasar modal. Stimulus dalam rangka menstabilkan perekonomian tersebut diterbitkan pada tanggal 9 Maret 2020 melalui SE OJK No.3/SEOJK.04/2020 yakni relaksasi bagi emiten yang melaksanakan *buyback* saham dapat dilakukan tanpa Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan jumlah saham yang diperbolehkan untuk di-*buyback* minimal 10% dan maksimal 20%, dengan ketentuan minimal 7,5% saham yang beredar dari modal disetor.

### **Harga Saham**

Harapan investor pada beberapa faktor seperti pendapatan, aliran kas, dan tingkat *expected return* merupakan cerminan dari harga saham. Kondisi ekonomi makro suatu negara dan ekonomi global sangat berpengaruh terhadap ketiga faktor tersebut (Tandelilin, 2010, hal. 341). Dipasar modal, harga saham dapat terbentuk berdasarkan tingkat permintaan dan penawaran. Harga saham cenderung mengalami kenaikan ketika saham mengalami peningkatan permintaan. Sebaliknya, penurunan terhadap harga saham akan terjadi saat saham mengalami peningkatan penawaran (Sartono, 2008, hal. 70).

### **Buyback Saham**

*Buyback* saham merupakan tindakan yang dilakukan emiten sebagai salah satu aksi korporasi perusahaan dalam rangka melakukan kegiatan pembelian kembali sahamnya sendiri sehingga mengurangi tingkat penawaran saham dan meningkatkan permintaan saham yang selanjutnya secara sistem akan meningkatkan harga saham (Brigham & Houston, 2006, hal. 107).

### **Abnormal Return**

Tingkat keuntungan yang diperoleh investor diceminkan melalui *abnormal return* positif, hal ini menandakan bahwa *expected return* lebih besar dibanding *actual return* sehingga tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar. Berkaitan dengan *buyback* saham, *abnormal return* bagi investor dapat bernilai positif apabila informasi *buyback* diterima sebagai berita baik bagi investor sedangkan *abnormal return* yang bernilai negatif setelah *buyback* mengindikasikan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dibawah normal (Amin & Irawan, 2021).

Menurut teori signal, sebuah pengumuman yang dipublikasikan sebagai suatu informasi dapat menjadi dasar pengambilan keputusan bagi investor dalam berinvestasi. Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai sinyal yang baik bagi investor, maka berdampak pada perubahan dalam *abnormal return* yang menyebabkan peningkatan terhadap *abnormal return*, sedangkan jika pengumuman informasi yang diterima dianggap sebagai sinyal buruk maka akan terjadi penurunan terhadap nilai *abnormal return* (Wulan, 2017).

***Trading volume activity (TVA)***

TVA merupakan cerminan dari aktivitas yang dilakukan investor berupa jual-beli saham dipasar modal. TVA dapat digunakan sebagai indikator untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi di pasar modal. Peningkatan yang terjadi pada TVA menunjukkan bahwa minat investor terhadap saham juga mengalami peningkatan mempengaruhi kenaikan harga dan berdampak terhadap *return* saham. Semakin tinggi aktivitas jual beli saham menunjukkan harga saham yang semakin berfluktuasi (Amin & Irawan, 2021).

**Pasar Efisiensi**

Konsep pasar modal yang efisien dalam bidang keuangan ditekankan pada aspek informasi. Pasar dengan harga seluruh sekuritas yang diperjual-belikan sudah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia dapat dikatakan sebagai pasar efisien (Tandelilin, 2010, hal. 219). Kemampuan dan kecepatan harga sekuritas dalam menyesuaikan informasi yang berkaitan dengan sekuritas tersebut dapat terjadi dalam pasar efisien. Apabila harga sekuritas belum mampu mencerminkan seluruh informasi yang tersedia atau adanya lag pada proses penyesuaian harga maka pasar dikatakan belum mencapai efisiensi yang memungkinkan investor berpeluang untuk mendapatkan keuntungan dengan mendayagunakan situasi lag tersebut (Tandelilin, 2010, hal. 221).

***Signalling Theory***

*Signalling theory* merupakan langkah-langkah yang dilakukan oleh manajer agar dapat memberikan petunjuk ataupun informasi bagi investor berupa gambaran mengenai profitabilitas perusahaan dalam kondisi baik untuk diterima sebagai sinyal yang dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Investor yang menganggap informasi sebagai berita baik maka diharapkan pasar akan memberikan reaksi secara positif. Sebaliknya, pasar akan memberikan reaksi negatif apabila informasi dianggap sebagai berita buruk (Tandelilin, 2010, hal. 579).

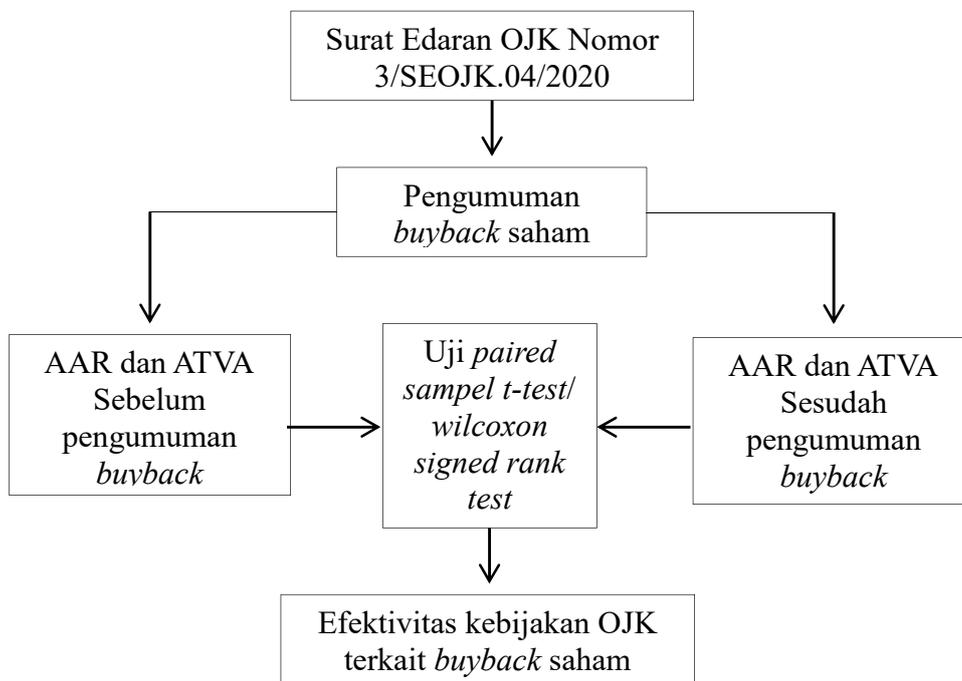
***Study Peristiwa***

Suatu pengumuman informasi yang dipelajari untuk mengetahui pengaruhnya terhadap harga saham di pasar saham dapat dikatakan sebagai *Event study* (Tandelilin, 2010, hal. 239). *Event study* merupakan metode untuk mempelajari kandungan dari suatu pengumuman *informasi*. Informasi tersebut dapat mengandung berita baik (*good news*) atau pun berita buruk (*bad news*). Fokus penelitian dalam *event study* terbagi dalam beberapa jenis peristiwa dan paling sering dijumpai antara lain yaitu: peristiwa konvensional, peristiwa kluster, peristiwa yang terjadi bersifat relevan dan berurutan, peristiwa yang tak terduga (Tandelilin, 2010, hal. 565).

**KERANGKA PIKIR DAN HIPOTESIS****Kerangka Pikir**

Kasus Covid-19 menyebabkan kondisi darurat terhadap pasar modal yang berfluktuasi secara *signifikan*, oleh karena itu OJK mengeluarkan kebijakan stimulus mengenai pelaksanaan *buyback* saham. Efektivitas dari kebijakan tersebut dapat dilihat dari tercapainya tujuan OJK untuk menstabilkan fluktuasi terhadap kondisi pasar akibat Covid-19 (Regulasi: OJK, 2017) yang diukur melalui indikator rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading*

*volume activity* (Na'afi, 2020) (Saragih A. E., 2015). Efektivitas kebijakan OJK dapat disimpulkan berdasarkan hasil uji beda. Kerangka konseptual dalam penelitian ini terlihat pada Gambar 2.:



**Gambar 2. Kerangka Konseptual**

Sumber: Data diolah, 2022

Hipotesis:

H<sub>1</sub> = Terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham setelah pemberlakuan SE OJK No. 3/SEOJK.04/2020.

H<sub>2</sub> = Terdapat perbedaan signifikan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* setelah pemberlakuan SE OJK No. 3/SEOJK.04/2020.

#### **METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian ini adalah *event study* dengan populasi perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pengumuman *buyback* saham setelah pemberlakuan Surat Edaran OJK Nomor 3/SEOJK.04/2020 di masa Covid-19 selama periode Maret – Juni 2020. *Purposive* sampling digunakan sebagai metode penarikan sampel, dengan beberapa kriteria yaitu: 1) Perusahaan yang melakukan pengumuman *buyback* saham dari Maret – Juni 2020, 2) tidak melakukan *corporat action* lainnya. 3) data harga saham tersedia lengkap, 4) data volume perdagangan tersedia lengkap.

Analisis uji beda yang dilakukan pada suatu penelitian tidak memiliki variabel bebas dan terikat, sehingga didalam penelitian ini tidak terdapat kedudukan yang sejajar antar variabel. Data penelitian ini berupa data sekunder yang dikumpulkan menggunakan teknik dokumentasi yang selanjutnya akan dilakukan analisis data melalui uji beda dua sampel berpasangan, dengan prosedur: 1) menentukan periode pengamatan, 2) menghitung rata-rata *abnormal return* 3) menghitung rata-rata *trading volume activity*, 4) statistik deskriptif, 5) uji normalitas, 6) pengujian hipotesis.

## HASIL DAN ANALISIS

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisa efektivitas kebijakan OJK terkait *buyback* saham dalam menghadapi kondisi pasar yang berfluktuasi di masa Covid-19 pada tahun 2020. Efektivitas kebijakan tersebut dilihat berdasarkan perbedaan variabel sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa sebagai indikator penilaian tingkat efektivitas yang dilakukan melalui pengujian hipotesis dengan uji *paired sample t-test* dan/ *wilcoxon signed rank test*.

### Deskripsi Statistik

Gambaran variabel secara umum dianalisa melalui deskripsi statistik dari masing-masing variabel yang dapat dilihat pada Tabel 1.:

**Tabel 1. Deskripsi Statistik AAR dan ATVA Sebelum dan Sesudah Peristiwa**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR Sebelum	44	-0,3460343	0,14799906	0,006697635	0,036557014
AAR Sesudah	44	-0,6946183	0,06912718	-0,0009449243	0,028469516
ATVA Sebelum	44	0,00000642	0,00600103	0,00148787	0,001546745
ATVA Sesudah	44	0,00000348	0,00852007	0,001964201	0,002181453
Valid N (listwise)	44				

Sumber: Pemrosesan Data dengan SPSS 22, Diolah peneliti (2022)

Tabel 1. Menjelaskan bahwa perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian berjumlah 44. Nilai terendah terdapat pada AAR sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa berturut-turut adalah -0,03460343 pada perusahaan PT. Lippo Karawaci, Tbk dan -0,0694618 pada perusahaan PT. Kawasan Industri Jababeka (Perseroan). Kemudian, nilai tertinggi pada AAR sebelum dan sesudah peristiwa adalah 0,1479990 pada perusahaan PT. M Cash Integrasi (Perseroan), Tbk dan 0,06912718 pada perusahaan PT. Telefast Indonesia (Perseroan). Dari keempat nilai tersebut dapat dilihat bahwa terjadi peningkatan dari nilai terendah dan terjadi penurunan nilai tertinggi pada sebelum hingga sesudah peristiwa berlangsung. Berbeda dengan rata-rata *trading volume activity* yang menunjukkan terjadi penurunan nilai terendah yakni 0,00000348 pada perusahaan PT. NFC Indonesia (Perseroan), Tbk 0,00000642 dan terjadi peningkatan nilai tertinggi yakni 0,00852007 pada perusahaan PT. Erajaya Swasembada (Perseroan), Tbk dari sebelum hingga sesudah peristiwa.

Nilai *mean* atau rata-rata dari keempat data di atas memperlihatkan bahwa sesudah pengumuman *buyback* terjadi penurunan pada rata-rata *abnormal return* sedangkan peningkatan terjadi pada rata-rata *trading volume activity*. Kenaikan rata-rata *trading volume activity* yang tidak disertai dengan kenaikan rata-rata *abnormal return* mengindikasikan bahwa aktivitas yang banyak dilakukan investor ada penjualan saham.

### Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui normalitas distribusi data. Apabila hasil Sig. > 0,05 dapat diartikan bahwa data berdistribusi normal sehingga pengujian akan dilakukan menggunakan uji parametrik *paired sample t-test*. Sebaliknya, jika distribusi data tidak normal maka pengujian dilanjutkan dengan uji non-parametrik yaitu *wilcoxon signed ranks test* dengan hasil Sig. < 0,05.

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas menggunakan *Shapiro-Wilk***

	<b>Statistic</b>	<b>df</b>	<b>Sig.</b>
AAR Sebelum	0,851	44	0,000
AAR Sesudah	0,984	44	0,793
ATVA Sebelum	0,852	44	0,000
ATVA Sesudah	0,823	44	0,000

Sumber: Pemrosesan Data dengan SPSS 22, Diolah peneliti (2022)

Berdasarkan Tabel 2. hasil uji normalitas pada 3 kelompok data yaitu AAR sebelum peristiwa, ATVA sebelum peristiwa dan ATVA sesudah peristiwa menunjukkan nilai Sig.  $0,000 < 0,05$ , maka ketiga kelompok data tersebut berdistribusi tidak normal sedangkan pada AAR sesudah peristiwa menunjukkan nilai Sig.  $0,793 > 0,005$  sehingga data tersebut berdistribusi normal. Pengujian hipotesis akan dilanjutkan dengan uji non-parametrik yaitu *wilcoxon signed ranks test* karena terdapat data yang tidak berdistribusi normal pada salah satu kelompok data.

#### **Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test***

Hasil pengujian hipotesis I dan II dapat dilihat pada Tabel 3 dan Tabel 4:

**Tabel 3. Hasil Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test***

		<b>N</b>	<b>Mean Rank</b>
<b>AAR Sesudah - AAR Sebelum</b>	<i>Negative Ranks</i>	22	24,32
	<i>Positive Ranks</i>	22	20,68
	Total	44	
<b>ATVA Sesudah - ATVA Sebelum</b>	<i>Negative Ranks</i>	20	18,9
	<i>Positive Ranks</i>	24	25,5
	Total	44	

Sumber: Pemrosesan Data dengan SPSS 22, Diolah peneliti (2022)

Tabel 3. menunjukkan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* yang mengalami peningkatan (*positive ranks*) dan penurunan (*negative ranks*) dari total 44 perusahaan sampel. Rata-rata *abnormal return* memiliki nilai *mean*  $24,32 > 20,68$  yang artinya terjadi penurunan sesudah peristiwa sedangkan peningkatan terjadi pada rata-rata *trading volume activity* dengan nilai *mean*  $18,90 < 25,50$ .

**Tabel 4. Hasil Uji Statistik *Wilcoxon Signed Rank Test***

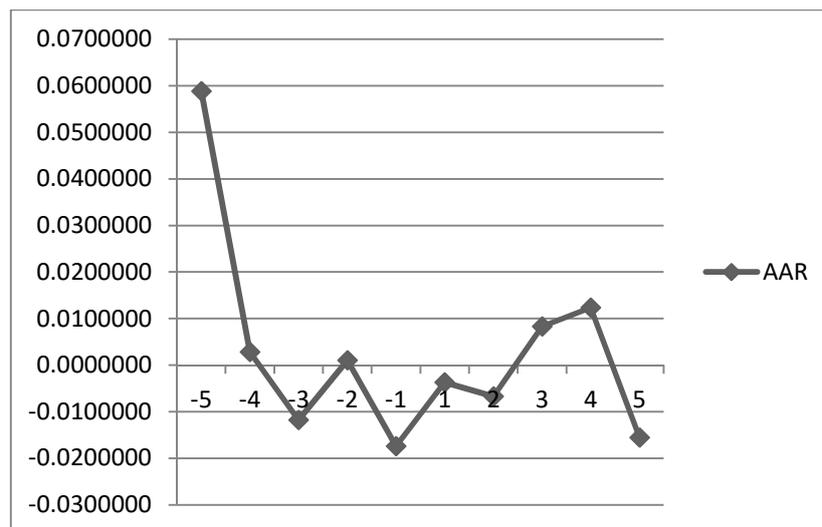
	<b>AAR</b>	<b>ATVA</b>
Z	-0,467	-1,365
Asymp. Sig (2-tailed)	0,641	0,172

Sumber: Pemrosesan Data dengan SPSS 22, Diolah peneliti (2022)

Tabel 4. menunjukkan bahwa nilai Z dan nilai Sig. dari masing-masing variabel. Nilai Z pada kedua variabel menunjukkan  $> 0,05$  sehingga keputusan hipotesis adalah **menolak H<sub>1</sub> dan H<sub>2</sub>**.

### Rata-rata *Abnormal Return*

Hasil pengujian menyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Tidak adanya perbedaan tersebut terjadi karena informasi yang terkandung dalam sebuah pengumuman tersebut belum mampu dipahami dan diinterpretasikan dengan baik oleh investor. Hal ini diduga karena investor menilai bahwa di masa mendatang, kebijakan *buyback* saham tidak dapat meningkatkan kembali harga saham yang menurun akibat adanya peristiwa Covid-19. Upaya manajemen dalam memberikan sinyal positif bahwa probabilitas perusahaan dalam keadaan baik dan manajemen optimis bahwa dimasa depan laba perusahaan akan meningkat dengan melakukan *buyback* saham tidak dianggap sebagai berita baik (*bad news*) bagi investor. Hal ini terlihat dari respon negatif yang diberikan oleh investor sesudah pengumuman *buyback*. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa kondisi pasar belum efisien karena investor belum mampu menganalisa informasi yang diterima dengan tepat sehingga informasi tersebut tidak mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Pergerakan rata-rata *abnormal return* terlihat pada Gambar 3.:



Sumber: Data diolah, 2022

**Gambar 3. Pergerakan AAR Selama Periode Pengamatan**

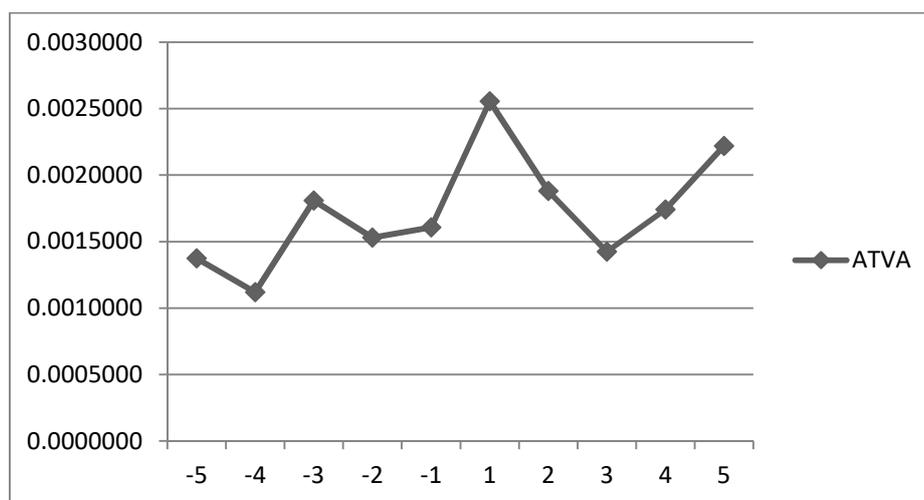
Gambar 3. menjelaskan pergerakan rata-rata *abnormal return* saham harian seluruh perusahaan selama periode pengamatan t-5 sampai t+5 mengalami fluktuasi. Rata-rata *abnormal return* tertinggi terdapat pada t-5 dengan nilai 0,0588546 yang selanjutnya mengalami penurunan drastis pada t-4 dan t-3, kemudian mengalami sedikit peningkatan pada t-2 namun kembali terjadi penurunan pada t-1 dengan nilai -0,0173943 yang merupakan nilai terendah selama periode pengamatan. Penurunan ini menunjukkan adanya kepanikan dari beberapa investor terhadap kondisi Covid-19 sehingga investor memilih untuk menjual saham yang dimilikinya. Peningkatan mulai terjadi pada t+1 meskipun sempat mengalami sedikit penurunan pada t+2, namun peningkatan terus terjadi pada t+3 dan t+4. Peningkatan terhadap rata-rata *abnormal return* dikarenakan adanya respon positif terhadap pengumuman *buyback* saham dari investor yang menilai di masa depan terdapat peluang bahwa harga saham akan naik sehingga disaat harga saham mengalami titik terendah beberapa investor memilih untuk melakukan pembelian saham. Pada hari terakhir periode pengamatan, rata-rata

*abnormal return* mengalami penurunan yang cukup besar yakni dari 0,0123352 menjadi -0,0155810. Penurunan tersebut disebabkan oleh sebagian besar investor yang lebih memilih menjual sahamnya. Hal ini diduga karena beberapa respon negatif yang diberikan oleh pihak tertentu yang membuat investor memilih untuk menjual sahamnya dan melakukan aksi *take profit* yang dilakukan oleh investor jangka pendek dengan menjual saham ketika harga saham tersebut berada dipuncak. Berdasarkan hasil perhitungan, rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa adalah 0,0066976 > -0,0010745 rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa.

Rata-rata *abnormal return* bernilai negatif setelah peristiwa berlangsung menunjukkan bahwa para investor merespon informasi yang diterima secara negatif yang menyebabkan penurunan harga saham sehingga keuntungan yang didapat investor adalah dibawah normal (Amin & Irawan, 2021). Hal ini diduga karena sebagian besar investor memilih untuk mengambil keputusan berinvestasi secara lebih selektif sebagai bentuk antisipasi kondisi Covid-19 dengan mengamati kondisi perekonomian dan menunda berinvestasi hingga perekonomian membaik. Kecenderungan penurunan pada rata-rata *abnormal return* mengindikasikan bahwa sinyal yang diberikan oleh manajemen perusahaan melalui kebijakan *buyback* tidak dianggap sebagai berita baik (*bad news*) bagi investor. Selain itu, periode penelitian yang tergolong singkat juga menjadi salah satu faktor tidak adanya perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa berlangsung.

#### Rata-rata *Trading Volume Activity*

Hasil pengujian menyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *trading volume activity* pada sebelum dan sesudah peristiwa sehingga keputusan hipotesis ada menolak H<sub>2</sub>. Tidak adanya perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa para pelaku pasar kurang berminat dalam melakukan aktivitas perdagangan saham. Hal ini diduga karena para investor telah melihat akibat dari peristiwa Covid-19 yang melumpuhkan perekonomian diberbagai sektor dan menyebabkan perlambatan perputaran ekonomi secara global. Oleh karena itu, para investor memilih berhati-hati dan tidak terburu-buru untuk mengambil keputusan bertransaksi. Pergerakan rata-rata *trading volume activity* dapat terlihat pada Gambar 4.:



Sumber: Data diolah, 2022

**Gambar 4. Pergerakan ATVA Selama Periode Pengamatan**

Gambar 4. menjelaskan bahwa selama periode pengamatan t-5 sampai t+5 rata-rata *trading volume activity* mengalami fluktuasi. Pada t-5 menunjukkan nilai 0,0013737 yang mengalami penurunan pada t-4 dengan nilai 0,0011203 dan terus berfluktuasi hingga t-1. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan ataupun penurunan yang terjadi disebabkan adanya reaksi yang ditimbulkan oleh investor dalam mengambil keputusan terhadap informasi yang diterima. Peningkatan kembali terjadi pada t+1 senilai 0,0025553 yang merupakan nilai rata-rata *trading volume activity* tertinggi selama periode pengamatan. Kenaikan pada t+1 tidak hanya terjadi pada rata-rata *trading volume activity*, tetapi juga terjadi pada rata-rata *abnormal return*. Naiknya volume transaksi diikuti dengan naiknya harga saham menunjukkan bahwa aktivitas yang terjadi pada hari tersebut adalah aktivitas pembelian saham. Selanjutnya, rata-rata *trading volume activity* kembali mengalami penurunan pada t+2 dan t+3 yang artinya pada hari tersebut transaksi jual beli saham menurun, kemudian peningkatan kembali terjadi pada t+4. Rata-rata *trading volume activity* yang meningkat terjadi karena adanya kenaikan aktivitas jual beli para investor terhadap saham sehingga volume perdagangan mengalami peningkatan. Peningkatan masih terjadi pada t+5 dengan nilai 0,0022202, namun kondisi ini berbanding terbalik dengan rata-rata *abnormal return* pada t+ yang memperlihatkan nilai negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa pada hari tersebut, transaksi yang banyak dilakukan investor adalah menjual sahamnya. Berdasarkan hasil perhitungan, rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa adalah 0,00148787 < 0,0019642 rata-rata *trading volume activity* sesudah peristiwa.

Rata-rata *trading volume activity* cenderung meningkat meskipun tidak signifikan, namun bukan berarti bahwa saham masih diminati oleh investor. Peningkatan tersebut merupakan peningkatan pada transaksi penjualan saham yang justru menyebabkan penurunan terhadap harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh peningkatan rata-rata *trading volume activity* yang tidak disertai dengan kenaikan rata-rata *abnormal return*. Kurangnya minat investor terhadap saham diduga akibat perlambatan perputaran ekonomi yang disebabkan oleh peristiwa Covid-19. Kondisi ini membuat para investor mengalami krisis kepercayaan terhadap profitabilitas perusahaan sehingga upaya manajemen memberikan sinyal positif melalui pengumuman *buyback* tidak diterima investor sebagai berita yang mengandung informasi positif.

### **Efektivitas Kebijakan OJK terkait *Buyback* Saham**

Efektivitas merupakan ukuran tingkat keberhasilan dalam mencapai tujuan dari sebuah program yang dijalankan. Semakin tinggi output yang didapatkan, maka semakin tinggi pula tingkat efektivitasnya. Hubungan antara hasil yang diharapkan dengan hasil sesungguhnya selalu berkaitan dengan efektivitas (Annas, 2017, hal. 74). OJK menerbitkan kebijakan terkait *buyback* saham dengan tujuan agar dapat memberikan dorongan bagi perekonomian dan mengurangi turunan harga sekuritas di pasar modal (Regulasi: OJK, 2017). Tercapainya tujuan tersebut dilihat melalui perbedaan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa. Efektivitas kebijakan OJK terkait *buyback* saham dalam mencapai tujuan yang diharapkan adalah sebagai berikut:

- a. Berdasarkan hasil uji statistik dengan analisis secara harian terhadap seluruh jenis saham, kriteria pengukuran efektivitas kebijakan OJK terkait *buyback* mengacu pada penelitian Na'afi (2020) dan Saragih A. E (2015) adalah sebagai berikut:

- 1) Terdapat perbedaan signifikan yang menunjukkan peningkatan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa, maka kebijakan OJK dikatakan efektif.
- 2) Terdapat perbedaan signifikan yang menunjukkan penurunan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa, maka kebijakan OJK dikatakan kurang efektif.
- 3) Tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa, maka kebijakan OJK dikatakan tidak efektif.

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini mengacu pada point ke tiga sehingga efektivitas kebijakan OJK terkait *buyback* saham adalah tidak efektif.

- b. Berdasarkan hasil uji *wilcoxon signed rank test* terhadap setiap jenis saham, kriteria pengukuran efektivitas kebijakan OJK menggunakan interpretasi nilai efektivitas yang mengacu pada Tabel 5.:

**Tabel 5. Interpretasi Nilai Efektivitas**

Persentase	Nilai Interpretasi Efektivitas
80% - 100%	Tinggi
60% - 79%	Cukup
40% - 59%	Agak Rendah
20% - 39%	Rendah
0% - 19%	Sangat Rendah

Sumber: Satries, (2011)

Hasil uji *wilcoxon signed rank test* pada *abnormal return* menunjukkan 22 saham mengalami penurunan rata-rata *abnormal return* dan 22 saham mengalami peningkatan rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa. Pada *trading volume activity*, terdapat 20 saham yang mengalami penurunan rata-rata *trading volume activity* dan 24 saham yang mengalami peningkatan rata-rata *trading volume activity* sesudah peristiwa tersebut. Berdasarkan perhitungan statistik dengan bantuan Ms. Excel, terdapat 12 saham atau sebanyak 27,3% saham yang mengalami peningkatan pada rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* dengan nilai interpretasi efektivitas adalah rendah. Daftar 12 saham tersebut adalah sebagai berikut:

**Tabel 6. Saham Perusahaan Yang Efektif Melakukan *Buyback***

Kode Saham	Perusahaan
AKRA	PT. AKR Corporindo, Tbk
BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk
BRPT	PT. Barito Pacific, Tbk
ERAA	PT. Erajaya Swasembada (Perseroan), Tbk
FAST	PT. Fast Food Indonesia (Perseroan), Tbk
HEAL	PT. Medikaloka Hermina (Perseroan), Tbk
NRCA	PT. Nusa Raya Cipta, Tbk
PZZA	PT. Sarimelati Kencana (Perseroan), Tbk

PTBA	PT. Bukit Asam (Perseroan), Tbk
ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo (Perseroan), Tbk
TINS	PT. Timah (Perseroan), Tbk
UCID	PT. Uni-Charm Indonesia (Perseroan), Tbk

Sumber: Data diolah, 2022

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berikut adalah kesimpulan yang dapat ditarik berdasarkan hasil uji hipotesis:

1. Tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham setelah pemberlakuan Surat Edaran OJK Nomor 3/SEOJK.04/2020,  $H_1$  ditolak.
2. Tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa,  $H_2$  ditolak.
3. Berdasarkan hasil uji statistik terhadap seluruh jenis saham, efektivitas kebijakan OJK adalah tidak efektif karena hanya terdapat 12 jenis saham atau sebanyak 27,3% saham yang mengalami peningkatan pada kedua indikator pengukuran dengan nilai interpretasi efektivitas adalah rendah.

### Saran

Berikut adalah saran yang dapat diberikan berdasarkan keterbatasan penelitian dan kesimpulan:

1. Perusahaan sebaiknya mempertimbangkan dengan baik dalam keputusan untuk melakukan *buyback* saham karena pengumuman *buyback* saham tidak selalu dianggap sebagai informasi positif (*good news*) bagi investor karena sebagian besar jenis saham mengalami penurunan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity*.
2. OJK sebaiknya mengevaluasi kebijakan yang tercantum dalam Surat Edaran OJK Nomor 3/SEOJK.04/2020 dan mempertimbangkan alternatif kebijakan lainnya.
3. Penelitian selanjutnya sebaiknya dilakukan dengan memperpanjang periode jendela, misalnya pada periode 21 hari hingga 121 hari kerja. Pada periode tersebut, diharapkan mampu menangkap peristiwa secara utuh.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amin, M. A., & Irawan, B. P. (2021, Februari). Apakah Buyback Stock Dapat Memberikan Keuntungan Tidak Normal Saat Pandemi? *Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi*, XIII(1), 46-59.
- Amin, M. A., & Ramadhani, D. (2017, November). 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: Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 11(71), 288-297.
- Annas, A. (2017). *Interaksi Pengambilan Keputusan dan Evaluasi Kebijakan*. Celebes Media Perkasa.
- Anonim. (2017). *FAQ Otoritas Jasa Keuangan*. Dipetik April 25, 2021, dari [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id): <https://www.ojk.go.id/id/pages/faq-otoritas-jasa-keuangan.aspx>
- Anonim. (2017). *Regulasi: OJK*. Dipetik April 25, 2021, dari Otoritas Jasa Keuangan: <https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Pages/Kondisi-Lain-Sebagai-Kondisi-Pasar-yang-Berfluktuasi-Secara-Signifikan-dalam-Pelaksanaan-Pembelian-Kembali-Saham.aspx>

- Asiali, S. C., & Achadiyah, B. N. (2021, Juli). Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Buyback Saham Tanpa Persetujuan RUPS. *Jurnal Akuntansi Aktual*, VIII(II), 149-156.
- Basir, S., & Fakhruddin. (2005). *Aksi Korporasi: Strategi Untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Tindakan Korporasi* (11 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (10 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Haryanto. (2020, Juni). Dampak Covid-19 Terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *The Indonesian Journal of Development Planning*, IV(2), 151-165.
- Istikhoroh, S. (2018, Desember). Efektivitas Right Issue Untuk Meningkatkan Harga Saham (Studi Kasus pada PT. Summit Indo Lestari Tbk). *Jurnal Universitas Buana*, XV(2), 33-50.
- Manggala, B. (2012). Efektivitas Trading Range Theory Saham Dari Emiten Bursa Efek Indonesia Sebagai Masukan Atas Rencana Penerapan Peraturan Stok Split Oleh Otoritas Jasa Keuangan. *Jurnal Fakultas Ekonomi*.
- Martalena, M. M. (2019). *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: Andi.
- Na'afi, S. (2020, Juni). Efektifitas Kebijakan OJK Terkait Buyback Saham Terhadap Perubahan IHSG Di Masa Pandemi Covid-19. *Aghniya Jurnal Ekonomi Islam*, II(2), 29-64.
- Nurhaliza, S. (2020, Maret 10). *Market News*. Dipetik Agustus 21, 2021, dari Idx Channel: <https://www.idxchannel.com/infografis/pergerakan-ihsg-awal-maret-2020?order=2>
- Oktaviani, R. H., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2016, April 1). Analisis Perbedaan Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Buyback Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Yang Melakukan Buyback Tahun 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, XXXIII(1), 120-126.
- Saragih, A. E. (2015, September). Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buyback) Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI. *JRAK*, I(2), 115-13.
- Saragih, A. H. (2018, September). Analisis Efektivitas Peraturan Kementerian Keuangan Nomor 169/PMK.010/2015 (PMK-169) Studi Empiri Atas Perusahaan Publik Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2016. *Accounting Research Journal of Sutaatmadja*, II(II), 11-18.
- Sartono, A. (2008). *Manajemen keuangan teori, dan aplikasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Satries, W. I. (2011, September). Mengukur Tingkat Partisipasi Masyarakat Kota Bekasi Dalam Penyusunan APBD Melalui Pelaksanaan Musrenbang 2010. *Kybernan*, II(2), 89-130.
- Sunaringtyas, N. I., & Asandimitra, N. (2014, April). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock Repurchase. *Jurnal Ilmu Manajemen*, II(2), 700–711.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Virtyani, M. Z., Muljaningsih, S., & Asmara, K. (2021, Mei). Studi Peristiwa Penetapan Covid-19 Sebagai Pandemi Oleh World Health Organization Terhadap Saham Sektor Healthcare Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan, dan Investasi)*, IV(3), 240-252.
- Wardhani, R. S., Yunita, A., Awaluddin, M., Purbolakseto, H. V., & Islaha, U. (2021, May 8). Event Study Of The Tourism Sector Share Price Movement On The

Implementation Of Stimulus Tax Policy Interpretations Covid-19. *Annals of the Romanian Society for Cell Biology*, 25(6), 5568-5581.

Wulan, D. R. (2017, Oktober). Aktivitas Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Stock Buyback. *Administrasi Bisnis*, 51(2), 68-72.