

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Signaling theory*

Signaling theory menyatakan bahwa informasi masa kini menunjukkan sinyal perusahaan di masa yang akan datang. Berdasarkan teori sinyal maka pengumuman pembelian kembali merupakan suatu sinyal yang baik jika pertama, pengumuman pembelian kembali diikuti kenaikan harga saham. Kedua, diikuti dengan peningkatan profitabilitas arus kas yang akan datang. Ketiga, diikuti dengan espektasi positif investor tentang laba yang akan datang. (Grullon dan Michaely, 2004). Pembelian kembali saham memiliki atau mengindikasikan tiga sinyal yaitu, sinyal informasi tentang kinerja perusahaan yang akan datang (*signaling hypothesis*), sinyal tentang rendahnya harga saham sekarang (*undervaluation hypothesis*), sinyal tentang adanya kelebihan kas (*free cash flow hypothesis*).

Lee dan Rui (2004), menyatakan bahwa pembelian kembali saham yang dilakukan perusahaan sebagai penghubung atau media penyampaian informasi positif oleh manajemen kepada pemegang saham atau pihak yang mengetahui informasi yang sempurna tentang perusahaan kepada pemegang saham yang hanya memiliki sedikit informasi perusahaan dalam rangka menurunkan asimetri. Manajer memberikan sinyal tentang meningkatnya laba dimasa yang akan datang melalui pengumuman pembelian kembali saham.

2.2 Langkah-Langkah Penentuan *Event Study*

Langkah-langkah analisis penelitian menggunakan teknik *event study*, yaitu:

- 1) Menentukan peristiwa yang akan diteliti.
- 2) Melakukan studi kepustakaan dengan mengumpulkan teori-teori pendukung dan literatur dan penelitian-penelitian terdahulu guna mendapatkan dasar yang diperlukan dalam kajian teori sebagai alternatif pemecahan masalah yang menjadi bahasan dalam penelitian ini.

- 3) Melakukan dokumentasi melalui finance.yahoo.co.id dan www.idx.co.id guna mengumpulkan data sekunder.
- 4) Menentukan batasan kriteria perusahaan yang akan diteliti sehingga didapatkan sampel emiten.
- 5) *Event date* (t_0) dan menentukan periode pengamatan (*event windows*). Penelitian dilakukan dengan periode pengamatan (*event windows*) 30 hari aktif sebelum perusahaan melakukan pembelian kembali saham (*buyback*) dan 30 hari aktif setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham (*buyback*). Pada saat periode pengamatan (*event windows*) tidak ada kejadian lain yang sama waktunya seperti *stock split*, saham bonus dan lain-lain, untuk menghindari *confounding effect* yang akan memengaruhi harga dan volume perdagangan saham.

2.3 Saham

Saham merupakan tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan. Kertas yang tercantum dengan jelas nominalnya, nama perusahaan dan diikuti dengan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya (Fahmi 20014:323).

2.3.1 Jenis-jenis Saham

Menurut Fahmi (20014:323) jenis-jenis saham dibagi menjadi 2, yaitu :

- a. Saham Preferens (*Preferred Stock*) merupakan suatu surat berharga yang yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk deviden yang akan diterima setiap kurtal (tiga bulanan).
- b. Saham Biasa (*Common Stock*) merupakan suatu surat berharga yang yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa), saerta dapat menentukan membeli Righ Issue (Penjualan Saham Terbatas) atau

tidak yang selanjutnya diakhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden.

2.4 Buyback Stock

Buyback stock adalah tindakan yang dilakukan oleh emiten maupun perusahaan publik untuk membeli kembali saham yang ditawarkan kepada masyarakat melalui bursa maupun luar bursa. Tujuan dari pelaksanaan *corporate action* ini 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, 2008). Weston, Mitchel, dan Mulherin (2004) mendefinisikan *buyback stock* atau *stock repurchase* ini sebagai suatu tindakan perusahaan publik yang membeli sahamnya sendiri baik melalui proses *tender offer*, *open market*, atau melakukan negosiasi pembelian kembali dari *blockholder*.

2.4.1 Latar Belakang Dilaksanakannya Buyback Saham

Pelaksanaan pembelian kembali saham oleh sebuah perusahaan dilatarbelakangi oleh beberapa hal, diantaranya adalah:

1. Situasi dimana perusahaan memiliki kas yang tersedia untuk didistribusikan pada para pemegang sahamnya, dan perusahaan akan mendistribusikan kas ini melalui pembelian kembali saham dari pada membayarkan dividen tunai.
2. Situasi dimana perusahaan menyimpulkan bahwa struktur modalnya dibebani terlalu berat oleh ekuitas, dan kemudian menjual utang serta menggunakan hasil penjualannya untuk membeli kembali saham-sahamnya. Situasi dimana sebuah perusahaan telah menerbitkan opsi kepada karyawannya dan kemudian menggunakan pembelian kembali di pasar terbuka untuk memperoleh saham yang akan digunakan ketika opsi tersebut dilaksanakan.

2.4.2 Alasan pembelian kembali saham menurut Young (1969), Lane dan Sarker (1989) dalam Evans dkk (2003):

1. Meningkatkan leverage perusahaan. Teori leverage menyatakan bahwa para investor akan merespon dengan positif untuk sebuah program pembelian kembali saham, karena adanya penyimpanan pajak yang dihubungkan dengan meningkatnya penggunaan hutang.
2. Adanya kelebihan kas. Sebuah perusahaan dengan kelebihan kas yang tersedia setelah mendanai seluruh investasi yang menciptakan nilai akan menambah nilai dengan membayarkan kelebihan kas tersebut untuk membeli kembali saham.
3. Menyediakan saham untuk rencana pemberian bonus bagi karyawan. Hal ini menjelaskan bahwa *buyback* saham bertanggung jawab untuk program pemberian bonus, pelaksanaan opsi saham, atau penggunaan penerbitan kembali (reissue) yang lainnya.
4. Sebagai pengganti dividen kas. Penjelasan penggantian dividen menyatakan bahwa investor merespon secara positif untuk distribusi kas dalam bentuk buy back saham adanya pertolongan dari perlakuan pajak secara historis. Alasan lainnya adalah karena kita tidak mampu untuk melihat arus kas di masa depan, perusahaan dengan kas bebas yang berlebih, lebih memungkinkan untuk menarik kembali sahamnya dari pada meningkatkan dividen.
5. Sebagai bagian dari strategi bertahan untuk menghindari pengambil alihan. Sebuah perusahaan dapat menggunakan *buyback* saham sebagai sebuah pertahanan dari pengambil alihan.

2.5 Return

Return adalah imbalan untuk melakukan investasi kembali. Return adalah satu-satunya cara yang rasional bagi investor untuk membandingkan alternatif investasi yang lain (Jones, 1999:136). Menurut Jogiyanto (2000:107), return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat dibedakan menjadi dua, yaitu :

- a. *Return Realisasi* Jogiyanto (2000:107) menyatakan bahwa beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan antara lain adalah dengan menggunakan return total (total return). Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Return total sering disebut return saja yang dapat diterangkan sebagai berikut :

$$\text{Return} = \text{Capital Gain (loss)} + \text{Yield}$$

Dimana capital gain (loss) yang merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Capital Gain (loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Sedangkan yield merupakan prosentase penerimaan harga periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, yield adalah prosentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya.

Dengan demikian, return total dapat juga dinyatakan :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Karena dalam penelitian ini kita hanya melihat pergerakan harga saham dalam suatu periode yang singkat yaitu sekitar tanggal pengumuman, maka pendapatan saham yang kita pergunakan hanyalah capital gain (loss) saja.

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

Dimana :

R_{it} = return realisasi pada hari ke t P_{t-1} = harga saham pada hari ke t-1

P_t = harga saham pada hari ke t

- b. *Return Ekspektasi* Seperti penjelasan sebelumnya, return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke t tersebut yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedangkan return ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi. Brown dan Warner

(dalam Jogiyanto, 2000:416) mengestimasi return ekspektasi dengan menggunakan model estimasi :

1. *Mean – Adjusted Model* disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) ini menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).
 2. *Market Model* Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan 2 tahap yaitu : 1) Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. 2) Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela (*event window*). Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).
 3. *Market Adjusted Model* disesuaikan pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.
- c. *Abnormal Return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor), dengan demikian abnormal return adalah selisih antara return yang sesungguhnya terjadi dengan return ekspektasi.

$$AR_{i,t} = R_{it} - E(R_{i,t}) \text{ atau } AR_{i,t} = R_{it} - R_f$$

Dimana :

$AR_{i,t}$ = return tidak normal (*abnormal return*) saham i pada periode t

R_{it} = return sesungguhnya yang terjadi untuk saham i pada periode t

R_f = risk free rate / tingkat suku bunga bebas resiko

Rata-rata pendapatan *abnormal return* besarnya dihitung dengan :

$$AAR_t = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n AR_{it}$$

Dimana :

AAR_t = rata-rata pendapatan *abnormal* keseluruhan perusahaan sampel

AR_{it} = pendapatan *abnormal* setiap perusahaan sampel pada periode t

n = jumlah sampel

2.6 Penelitian Terdahulu

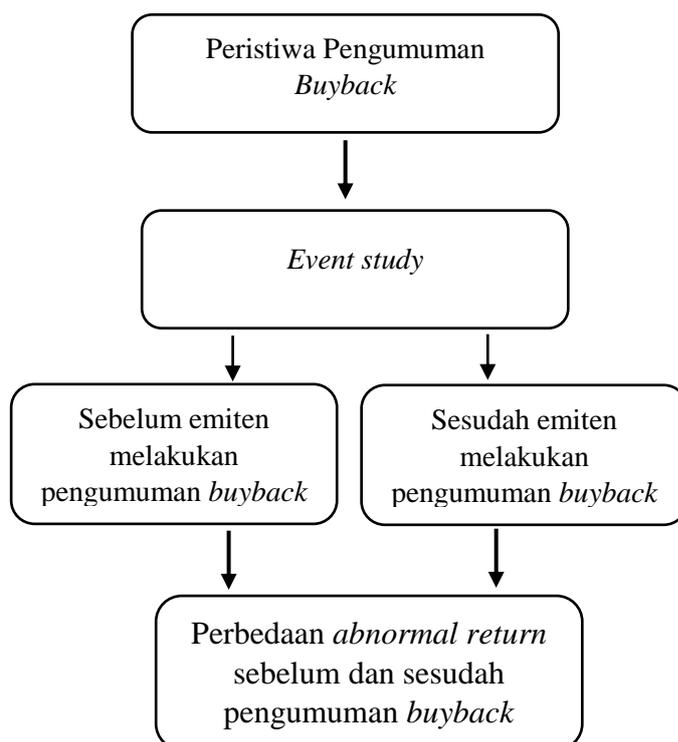
No	Judul	Penulis	Variabel	Metode	Hasil
1	Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (<i>Buyback</i>) Terhadap Reaksi Pasar tahun 2013-2015	Neola Delphinea, Suhadak dan Sri Sulasmiyati	<i>Buyback, Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity.</i>	Uji Beda	Tidak terdapat reaksi yang signifikan terhadap pasar sebagai akibat dari pengumuman pelaksanaan <i>buyback</i> suatu emiten.
2	Pengumuman Stock <i>Buyback</i> dan Reaksi Pasar Saham (Studi Kasus Perusahaan di Bursa Efek Indonesia)	Adhi Suwanto dan I Made Sudana	<i>Buyback, Abnormal Return</i>	Uji Beda	Terjadi reaksi pasar positif signifikan di sekitar pengumuman pembelian kembali saham.
3	Analisis Perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> dan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Buyback</i> Saham (Study pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI)	Rizka Hayyu Oktaviani, Topowijono dan Sri Sulasmiyati	<i>Stock Buyback, Trading Volume Activity, Abnormal Return.</i>	Uji Beda	Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan <i>trading volume activity</i>

	yang melakukan <i>buyback</i> tahun 2012-2014)				sebelum pengumuman <i>buyback</i> saham dengan sesudah pengumuman <i>buyback</i> saham.
4	Analisi Respon Pasar dan Kinerja Saham atas Pengumuman Pembelian Kembali Saham (<i>buyback</i>) pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI 2010-2014	Afrizal Ashary Ghazwan dan Irni Yunita, ST., MM	<i>Stock Buyback, Abnormal Return; Trading Volume Activity; State Owned; Return Realization</i>	Uji Beda	Pengumuman <i>buyback</i> saham yang dilakukan oleh perusahaan BUMN tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan.
5	Analisis perbedaan <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (<i>buyback</i>).	Afni Eliana Saragih	<i>Buyback, abnormal return, volume perdagangan</i>	Uji Beda	Hasil penelitian tersebut yaitu <i>abnormal return</i> sebelum pengumuman <i>buyback</i> berbeda dengan <i>abnormal return</i> sesudah pengumuman <i>buyback</i> .

2.7 Kerangka Pemikiran

Event study merupakan suatu pendekatan metodologikal yang penting. Metode studi peristiwa banyak digunakan untuk menguji reaksi pasar dari suatu peristiwa atau pengumuman (Jogiyanto, 2010). *Event study* juga merupakan

sebuah teknik penelitian yang memungkinkan untuk menilai dan mempelajari pengaruh dari suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar modal. Studi peristiwa mengukur langsung pengaruh peristiwa terhadap harga saham perusahaan pada saat sebelum peristiwa, saat peristiwa, dan setelah peristiwa. Data yang digunakan pada studi peristiwa juga mudah diperoleh, yakni berupa tanggal peristiwa, harga-harga saham perusahaan bersangkutan dan indeks pasar. *Event study* digunakan sebagai alat analisis dalam mengetahui adakah reaksi signifikan dalam pasar modal terhadap kejadian yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan di pasar modal (Yolanda, 2015). Seperti permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini yakni untuk mengetahui reaksi pasar modal terhadap pengumuman *buyback*.



2.8 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah alternatif dugaan jawaban yang dibuat oleh peneliti bagi problematika yang diajukan dalam penelitian. Dugaan jawaban tersebut

merupakan kebenaran yang bersifat sementara, yang akan diuji kebenarannya dengan data yang terkumpul melalui penelitian. Dengan kedudukannya itu, maka hipotesis dapat berubah menjadi kebenaran, tetapi juga dapat tumbang sebagai kebenaran (Arikunto 2013:55).

Afni Eliana Saragih (2016) yang meneliti analisis perbedaan abnormal return dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buyback*). Hasil penelitian tersebut yaitu *abnormal return* sebelum pengumuman *buyback* berbeda dengan *abnormal return* sesudah pengumuman *buyback*. Sedangkan penelitian dari Neola Delphinea, Suhadak dan Sri Sulasmiyati yang meneliti pengaruh pengumuman pembelian kembali (*buyback*) terhadap reaksi pasar tahun 2013-2015. Hasil penelitian tersebut tidak terdapat reaksi pasar yang signifikan terhadap reaksi pasar sebagai akibat dari pengumuman pelaksanaan *buyback* suatu emiten. Berdasarkan latar belakang, tujuan penelitian serta kerangka pemikiran maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₀: Diduga tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum

dan sesudah perusahaan melakukan pengumuman *buyback*.

H₁: diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan pengumuman *buyback*.