

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Signaling Theory

Signaling theory ialah teori yang membahas bahwa informasi masa kini dapat digunakan sebagai sinyal di masa datang. Teori signal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan untuk mengurangi asimetri informasi. *Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak diluar perusahaan. Bagi investor dan pelaku bisnis sebuah informasi merupakan unsur yang penting karena pada umumnya informasi menyajikan gambaran yang baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun pada keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Teori signaling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Ansor, 2009).

Menurut (Weston, 2004) *share repurchase stock* adalah sebuah tindakan perusahaan *public* yang membeli sahamnya sendiri baik melalui proses, *open market*, *tender offer* atau melakukan pembelian saham kembali dari *blockholder* dengan cara bernegosiasi. Saat perusahaan melakukan *share repurchase* seolah-olah memberikan tanda bahwa tidak ada investasi yang lebih baik dari pada perusahaan itu sendiri. Keputusan perusahaan dalam melakukan *share repurchase* bertujuan untuk memberikan informasi bahwa perusahaan memiliki kelebihan dana yang diartikan tingkat profitabilitas perusahaan dalam keadaan baik. Pembelian kembali saham atau *share repurchase stock* ialah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan ataupun emiten publik untuk membeli kembali saham yang telah ditawarkan secara terbuka kepada masyarakat baik melalui

bursa maupun di luar bursa (Bapepam-LK).

Peristiwa *share repurchase* adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham perusahaan terkait. Reaksi pasar merespon informasi suatu peristiwa dapat dilihat dari pergerakan harga saham di pasar modal, dimana informasi yang masuk akan bereaksi membentuk perubahan harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru. Ada dua cara untuk mengukur reaksi pasar, yaitu penggunaan *abnormal return* saham dan penggunaan *trading volume activity* saham.

2.2 Event Study

Event study ialah sebuah pengamatan tentang pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari sebuah peristiwa tertentu (Peterson, 1989). Dari penelitian tersebut terlihat bahwa sesungguhnya *even study* berguna untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pergerakan harga saham) terhadap sebuah peristiwa tertentu. Sejalan dengan tujuan tersebut, *even study* juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form*).

Dengan asumsi bahwa pengujian tersebut melibatkan kecepatan reaksi pasar dalam menyerap informasi yang dipublikasikan, maka pengujian tersebut merupakan pengujian efisiensi pasar yang semi kuat. Jika tidak ada investor yang dapat memperoleh pengembalian *abnormal return* dari informasi yang dipublikasikan, atau jika ada pengembalian *abnormal return*, pasar harus bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* agar mendapatkan harga keseimbangan yang baru. (Jurnal Pasar Modal Indonesia, 1997).

Event study bertujuan untuk mengukur dampak sebuah peristiwa terhadap perubahan harga saham perusahaan (Bodie, 1993). Menurut (Jogiyanto, 2000) *Event study* adalah suatu kajian yang mempelajari respon pasar terhadap suatu peristiwa dan informasinya tentang peristiwa tersebut akan dipublikasikan sebagai

sebuah pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji sebuah kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi di tujukan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Apabila pengumuman tersebut mengandung informasi (*information content*) maka diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Semakin banyak peneliti berdasarkan studi peristiwa, peneliti-peneliti ini mengaitkan perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak berkaitan langsung dengan kegiatan ekonomi hal ini menunjukkan semakin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat dunia.

2.3 Share Repurchase (Pembelian Saham Kembali)

2.3.1 Definisi Share Repurchase

Pembelian Kembali Saham atau *share repurchase* ialah tindakan yang dilakukan oleh emiten maupun perusahaan publik untuk membeli kembali saham yang telah ditawarkan kepada masyarakat baik melalui bursa maupun di luar bursa (Bapepam-LK). Menurut (Weston, 2004) *share repurchase* merupakan sebuah tindakan perusahaan *public* yang membeli sahamnya sendiri baik melalui proses *tender offer*, *open market* atau melakukan negosiasi pembelian kembali dari *blockholder*. Ketika perusahaan melakukan *share repurchase* seakan-akan memberikan sinyal bahwa tidak ada investasi yang lebih baik dari pada perusahaan itu sendiri. 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. *Share repurchase* juga merupakan salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk mendistribusikan *cashflow* yang dimiliki perusahaan kepada para pemegang sahamnya selain dalam bentuk deviden. Pada saat membeli kembali sahamnya, biasanya perusahaan akan membeli dengan harga di atas harga pasar. Kelebihan atas harga pasar inilah yang menjadi keuntungan bagi para pemegang saham yang dikenal dengan istilah *capital gain*.

2.3.2 Peraturan *Share Repurchase* di Indonesia

BAPEPAM-LK memuat dua peraturan mengenai pengumuman kegiatan *share repurchase*. Pertama ialah peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.1 tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik, peraturan kedua terkait *share repurchase* yakni peraturan XI.B.2 yang mewajibkan adanya persetujuan pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Peraturan Nomor XI.B.2 perusahaan yang melakukan *share repurchase* wajib mengungkapkan rencana pembelian kembali saham kepada seluruh pemegang saham. Rencana *share repurchase* wajib memuat informasi sebagai berikut :

- a. Perkiraan jadwal dan biaya pembelian kembali saham tersebut.
- b. Perkiraan menurunnya pendapatan perusahaan sebagai akibat pelaksanaan *share repurchase* dan dampak atas biaya pembiayaan perusahaan.
- c. Proforma laba per saham perusahaan setelah rencana *share repurchase* dilaksanakan, dengan mempertimbangkan menurunnya pendapatan.
- d. Pembatasan harga saham untuk pembelian kembali saham.
- e. Pembatasan jangka waktu *share repurchase*.
- f. Metode yang akan digunakan untuk membeli kembali saham.
- g. Pembebasan dan analisis manajemen mengenai pengaruh pembelian kembali saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.
- h. Rencana perusahaan atas saham yang akan dibeli kembali, apakah akan dijual kembali atau akan mengurangi modal perusahaan.

Peraturan tersebut diharapkan dapat mengurangi penurunan indeks harga saham gabungan di bursa sebagai efek dari krisis keuangan global yang melanda pasar modal di seluruh dunia. Melalui peraturan tersebut emiten/perusahaan publik dapat melakukan pembelian kembali sahamnya pada masa krisis dengan beberapa kelonggaran, seperti tidak wajib mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), batas maksimal menjadi 20% dari modal disetor, dan periode *share repurchase* yang lebih singkat menjadi 3 bulan.

2.3.3 Metode *Share Repurchase*

Ada dua metode *share repurchase* yang sering digunakan, yaitu :

1. Tender Offer

Dengan metode *tender offer* perusahaan mengumumkan kepada seluruh pemegang saham bahwa perusahaan akan membeli kembali beberapa lembar sahamnya pada harga dan periode tertentu yang telah ditetapkan. Harga yang ditawarkan perusahaan biasanya ialah harga di atas harga pasar. Setiap pemegang saham akan memperkirakan sendiri apakah harga yang ditawarkan akan lebih besar atau lebih kecil bila dibandingkan dengan harga saham tersebut setelah masa penawaran berakhir, sehingga setiap pemegang saham dapat memutuskan apakah bersedia untuk menjual sahamnya atau tidak. *Stock repurchase* dengan cara ini dapat meningkatkan harga saham.

2. Open-market Repurchase

Dengan cara ini, perseroan membeli kembali sahamnya dengan harga yang relatif kecil. Beli kembali melalui broker, dan kumpulkan komisi berdasarkan harga beli normal dan komisi pada harga pasar. Tidak seperti metode *stock repurchase*, metode ini tidak mengikat suatu perusahaan untuk benar-benar membeli kembali sahamnya sebanyak jumlah yang mereka umumkan sebelumnya. Metode ini memberi perusahaan fleksibilitas untuk mengembalikan saham lebih sedikit dari yang direncanakan ketika saham menjadi lebih mahal, atau mengembalikan lebih banyak saham ketika harga saham ditetapkan atau lebih murah.

2.3.4 Keunggulan Melakukan *Share Repurchase*

Menurut (Woods dan Brigham, 1966), dia menyebutkan beberapa keuntungan dari *share repurchase* atas dividen dari perspektif pemegang saham dan dari perspektif perusahaan yang melakukannya. Dari sudut pandang pemegang saham, keunggulan *share repurchase* yaitu :

- a. Pajak yang dikenakan kepada investor terhadap deviden yang diterima ialah sebesar *personal income tax rate*, sedangkan pajak yang dikenakan atas keuntungan dari *share repurchase* ialah pajak *capital gain*. Hal ini menguntungkan investor karena pajak penghasilan pribadi biasanya memiliki tarif pajak yang lebih tinggi daripada pajak *capital gain*.
- b. Dengan *share repurchase*, para pemegang saham dapat memilih untuk menjual sahamnya atau sebaliknya. Dibandingkan dengan deviden, pemegang saham harus menerima deviden tersebut dan membayar pajaknya.

Dari sudut pandang perusahaan, *share repurchase* memiliki keunggulan yaitu :

- a. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa deviden bersifat kaku dalam jangka pendek. Jika perusahaan tidak ingin melanjutkan kebijakan tersebut di masa mendatang, maka perusahaan tidak ingin mengubah kebijakan pembagian deviden. Dibandingkan dengan kebijakan pengurangan pembayaran deviden, perseroan sedang mempertimbangkan kebijakan peningkatan pembayaran deviden secara lebih serius, namun belum bisa memastikan apakah akan terus melaksanakan kebijakan tersebut.. Jika perusahaan merasa memiliki kelebihan kas yang bersifat sementara, perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan kas tersebut untuk *share repurchase* daripada menaikkan jumlah devidennya yang belum tentu bisa dipertahankan ke depannya.
- b. Saham yang telah dibeli kembali dapat digunakan sebagai saham untuk program *stock option*. Para manajer keuangan berpendapat bahwa akan lebih tepat dan murah jika menggunakan saham yang dibelinya kembali dibandingkan bila menerbitkan saham baru untuk program *stock option* tersebut.
- c. Jika kepemilikan saham perusahaan lebih banyak dimiliki oleh para manajer dalam perusahaan, maka mereka akan memilih *share repurchase* dibandingkan deviden karena keuntungan pajak yang diperoleh.

2.4 Reaksi Pasar dan Harga Saham

2.4.1 Reaksi Pasar

Reaksi pasar merupakan suatu respon atau tanggapan yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar khususnya pasar modal. Informasi yang diterima dapat berasal dari pihak internal maupun eksternal perusahaan. Pasar akan bereaksi pada peristiwa yang mengandung informasi. Reaksi pasar dari suatu peristiwa diproksikan dengan pergerakan volume perdagangan dan harga saham. Reaksi pasar berasal dari informasi yang masuk ke dalam pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Pergerakan volume perdagangan menunjukkan tingkat minat investor dalam bertransaksi saham tersebut. Semakin tinggi minat investor, maka semakin tinggi pula citra perusahaan. Jika citra perusahaan tersebut semakin tinggi maka berpengaruh pula terhadap minat investor pada saham perusahaan yang melakukan *share repurchase*. Hal tersebut tentu berpengaruh terhadap harga saham yang merangkak naik jika minat investor tinggi. Reaksi yang timbul dapat diukur menggunakan abnormal return (Muharam, 2006).

2.4.2 Harga Saham

Harga saham adalah harga penutupan setiap sampel saham selama periode pengamatan, dan investor selalu mengamati trendnya. Menurut (Jogiyanto, 2008) harga saham ialah harga sebuah saham yang terjadi di pasar modal pada waktu tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Sedangkan menurut (Brigham dan Houston, 2010) Harga saham adalah harga saham yang menentukan kekayaan pemegang saham. Memaksimalkan kekayaan pemegang saham berarti memaksimalkan harga saham perusahaan. Harga saham pada waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan oleh investor "rata-rata" saat membeli saham di masa depan.

(Rusdin, 2006), harga saham terbagi atas tiga jenis, yaitu:

1. *Par Value* (Nilai Nominal)

Nilai nominal adalah nilai yang ditentukan dalam saham yang relevan dan digunakan untuk tujuan akuntansi. Nilai nominal saham harus ada dan ditunjukkan pada sekuritas saham dalam mata uang rupiah (bukan mata uang asing).

2. *Base Price* (Harga Dasar)

Harga dasar saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar saham. Prinsip dasar harga saham ditentukan sesuai dengan harga awal pada saat saham diterbitkan. Harga dasar akan bervariasi sesuai dengan perilaku emiten terkait saham, antara lain: *stock split*, *right issue*, waran dan lain-lain. Harga dasar digunakan untuk menghitung indeks harga saham.

3. *Market Price* (Harga Pasar)

Harga pasar adalah harga yang paling mudah ditentukan, karena harga pasar adalah harga saham di pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar saham ditutup, harga pasar saham adalah harga penutupan (*closing price*). Oleh karena itu, harga pasar menentukan naik turunnya saham. Harga saham yang digunakan adalah harga penutupan harian emiten selama 7 hari sebelum dan sesudah stock split.

2.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh suatu *event* atau kejadian yang berupa pengumuman pembelian kembali (*share repurchase*) saham terhadap reaksi pasar. Penelitian ini menggunakan empat penelitian terdahulu yang digunakan untuk referensi dasar oleh peneliti dalam menyelesaikan penelitian ini, penelitian tersebut sebagai berikut:

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Muhammad Luky Junizar dan Aditya	Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali	Hasil penelitian mengidentifikasi bahwa transaksi <i>share repurchase</i> memberikan

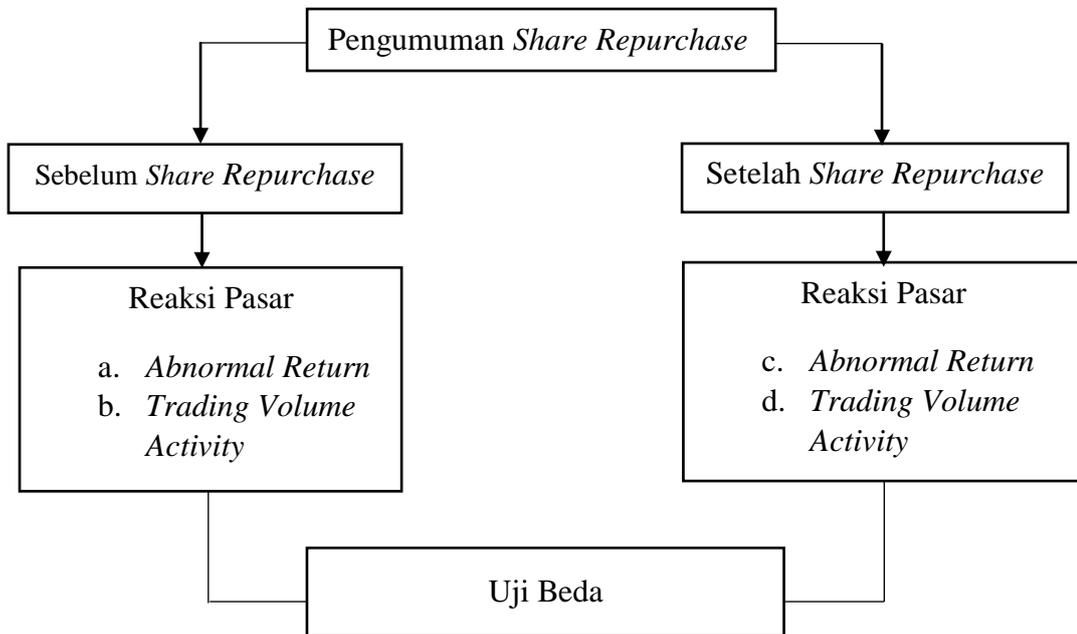
	Septiani (2013)	Saham (<i>Buy Back</i>) Terhadap Respon Pasar	informasi baik kepada investor (<i>good news</i>) sehingga muncul reaksi pasar.
2	Neola Delphinea, Suhadak dan Sri Sulasmiyati (2016)	Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (<i>Buy Back</i>) Terhadap Reaksi Pasar	Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa pengumuman <i>share repurchase</i> tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar, baik sebelum maupun sesudah pengumuman <i>share repurchase</i> .
3	Ghazwan dan Yunita (2016)	Analisis Respon Pasar dan Kinerja Saham Atas Pengumuman Pembelian Kembali Saham (<i>Buy Back</i>) Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2010-2014	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman <i>share repurchase</i> saham tidak terdapat perbedaan antara <i>abnormal return</i> , <i>trading volume activity</i> , dan <i>return realisasi</i> sebelum dan sesudah perusahaan melakukan <i>share repurchase</i> .
4	Reka Sari (2018)	Perbedaan Reaksi pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Stock <i>Buy Back</i>	Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> .

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

2.6 Kerangka Pemikiran

Peristiwa *share repurchase* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan. Ketika perusahaan melakukan *share repurchase* maka perusahaan sudah menyampaikan informasi yang positif (*good news*) atau negatif (*bad news*) kepada para investor dan masyarakat. Pasar akan bereaksi pada peristiwa yang mengandung informasi, maka *event study* digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan menguji efisiensi pasar. *Share repurchase* yang dilakukan berakibat pada perubahan harga saham pasar, return pasar (*abnormal return*) dan volume perdagangan saham perusahaan

tersebut. Sesuai dengan latar belakang, rumusan masalah dan tujuan penelitian yang telah dikemukakan penulis pada bagian sebelumnya, maka dapat dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.7 Bangunan Hipotesis

2.7.1 Hubungan *Abnormal Return* dan Pengumuman *Share Repurchase*

Pengumuman *share repurchase* dianggap memberikan pengaruh terhadap harga saham yang mengalami penurunan dikarenakan perusahaan memberikan sinyal yang baik tentang prospek perusahaan di masa mendatang, yang akan berdampak pada perubahan harga saham. Pengumuman *share repurchase* sebagai suatu *event* yang dianggap memiliki pengaruh penting ini diharapkan akan memberikan suatu dampak atau reaksi kepada return saham.

Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₀₁ : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *share repurchase* di Bursa Efek Indonesia.

Ha1 : Terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *share repurchase* di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa tidak ada hubungan dan perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan pengumuman *share repurchase*.

2.7.2 Hubungan *Trading Volume Activity* dan Pengumuman *Share Repurchase*

Reaksi pasar selain diukur dengan *abnormal return* dapat juga diukur menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). TVA digunakan untuk melihat apakah investor menilai *share repurchase* cukup informatif. Jika investor menganggap pengumuman *share repurchase* 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 *share repurchase* 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 *share repurchase* direalisasi. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ho2 : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah *share repurchase* di Bursa Efek Indonesia.

Ha2 : Terdapat perbedaan signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah *share repurchase* di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa tidak ada hubungan dan perbedaan yang signifikan pada TVA dan pengumuman *share repurchase*.