

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Signaling Theory*

2.1.1.1 Pengertian *Signaling Theory*

Perusahaan akan memberikan sinyal melalui tindakan dan komunikasi, sinyal tersebut diadopsi untuk mengungkapkan atribut yang tersembunyi bagi para pemangku kepentingan (Melewar, 2008:100).

Kemudian Brigham dan Houston (2010:186) berpendapat bahwa perusahaan akan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan dalam bentuk tindakan, tindakan inilah yang disebut *signalling theory*.

Tindakan yang tergolong kedalam *signalling theory* adalah kebijakan *stock buyback* yang dilakukan perusahaan, tindakan ini dianggap dapat memberikan sinyal (*signaling theory*) yang baik tentang prospek perusahaan di masa mendatang, sehingga dapat berpengaruh terhadap harga saham yang mengalami penurunan (Rasbrant, 2011). Hal ini karena perusahaan dalam melakukan *stock buyback* bertujuan untuk memberikan informasi atau sinyal positif kepada para pemegang saham mengenai kondisi perusahaan.

2.1.1.2 Konsekuensi Logis dari Teori Sinyal

Godfrey dan Jane (2010:375) menjelaskan bahwa dalam teori sinyal terdapat konsekuensi logis yaitu berupa pemberian insentif bagi semua manajer yang mampu memberikan informasi yang baik mengenai keuntungan yang diperoleh di masa depan. Insentif ini didapat ketika investor sudah tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga volume perdagangan saham perusahaan meningkat.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* baik (*good news*) atau *signal* buruk (*bad news*). Hasil dari interpretasi informasi tersebut akan mempengaruhi permintaan dan penawaran dari investor. Jika banyak investor berpandangan pesimis akibat *bad news* dari informasi yang diterima, maka ia akan mengurangi jumlah pembelian yang terjadi dan akan menambah penawaran di pasar. Begitu pun sebaliknya jika investor memandang optimis akibat *good news*, maka ia akan menambah jumlah pembelian yang terjadi dan akan menurunkan penawaran di pasar. Pengumuman *buyback* yang dipandang sebagai *good news* akan meningkatkan volume perdagangan dan juga menstabilkan harga saham (Yanti, 2012).

2.1.2 Reaksi Pasar

2.1.2.1 Pengertian Reaksi Pasar

Reaksi pasar direfleksikan dalam pergerakan volume perdagangan dan harga saham, pergerakan volume perdagangan ini menunjukkan tingkat minat investor dalam bertransaksi saham tersebut, semakin tinggi minat investor maka semakin tinggi pula citra perusahaan, ketika citra perusahaan tersebut semakin tinggi maka berpengaruh pula terhadap minat investor pada saham perusahaan yang melakukan *stock buyback*, selain itu reaksi pasar juga ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan (Hartono, 2013:609).

Informasi di pasar berpengaruh terhadap reaksi pasar, sebab informasi yang terdapat di pasar dapat berupa berita baik dan berita buruk. Pasar akan bereaksi positif untuk berita baik dan begitu pula sebaliknya pasar akan bereaksi negatif untuk berita buruk (Tandelilin dan Eduardus, 2010:565).

2.1.2.2 Pengukuran Reaksi Pasar

Reaksi pasar dapat diukur dengan 2 cara yaitu :

1. *Abnormal Return*

Imbal hasil *abnormal* (*abnormal return*) merupakan selisih antara imbal hasil sesungguhnya (realisasi) yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi (Halim, 2015:99). Menurut Tandelilin dan Eduardus (2010:224) terdapat beberapa metode pengukuran *return* ekpektasian dengan menggunakan data historis, yaitu sebagai berikut:

a. Metode rata-rata disesuaikan (*Mean Adjusted Model*)

Asumsi bahwa rata-rata nilai historisnya atau bernilai konstan yaitu sebesar nilai rata-rata *return* sebelumnya selama periode estimasi.

b. Model Pasar (*Market Model*)

Asumsi bahwa *return* suatu saham dipengaruhi oleh tingkat keuntungan portofolio pasar. *Return* ekspektasi saham dapat dihitung dengan cara :

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_{m,t})$$

$E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasian saham i ke-t

α_i = Intercept saham ke-i

β_i = Koefisien derajat kemiringan grafik *return* dan *risk* pada *Security Market Line* (SML) yang merupakan beta dari saham ke-i

$E(R_m)$ = *Return* ekspektasi portofolio pasar

Sedangkan perhitungan *return* ekspektasi pasar sebagai berikut :

$$E(R_{m,t}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} (R_{m,t})}{T}$$

$E(R_{m,t})$ = *Return* ekspektasian saham i ke-t

$R_{m,t}$ = *Return* pasar saham i ke-t

T = Lamanya periode estimasi

Setelah menghitung *return* saham dan *return* pasar, maka *abnormal return* dapat dihitung dengan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E_{i,t}$$

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham i ke-t

$R_{i,t}$ = Tingkat *return* realisasi saham i ke-t

$E_{i,t}$ = Tingkat *return* ekpektasi saham i ke-t

c. Model Sesuai Pasar (*Market Adjusted Model*)

Asumsi bahwa model ini tidak memerlukan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang disetimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

2. *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan saham adalah total saham yang diperdagangkan di pasar sekunder pada periode pengamatan ke-t, semakin sering saham tersebut ditransaksikan maka semakin besar volume perdagangan saham tersebut (Budiman, 2009:3). *Trading volume activity* dapat dihitung dengan rumus :

$$TVA_{i,t} = \frac{V_{i,t}}{V_{mi,t}}$$

$TVA_{i,t}$ = Aktivitas volume perdagangan saham (TVA)

$V_{i,t}$ = Total volume perdagangan saham perusahaan i pada waktu ke-t

$V_{mi,t}$ = Jumlah saham perusahaan ke-i beredar yang tercatat dalam BEI

2.1.2.3 Efisiensi Pasar

Aspek informasi merupakan hal yang penting dalam pasar efisien, karena pasar yang efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin dan Eduardus, 2010:219).

Informasi yang masuk akan membentuk harga keseimbangan baru dengan pasar efisien yang bereaksi cepat dan akurat terhadap informasi tersebut (Hartono, 2013:547). Di dalam pasar efisien investor tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas dan juga tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru, hal itu terjadi karena informasi yang dihasilkan secara acak dan juga investor berperan sebagai penerima harga. Pasar yang efisien dapat tercapai dengan banyaknya investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit, selain itu informasi yang diperoleh dengan cara murah dan mudah oleh semua pelaku pasar. Namun informasi yang terjadi bersifat bebas dan tidak dipengaruhi oleh pengumuman lain artinya informasi tersebut tidak bersifat acak (Hartono, 2013:569).

2.1.2.4 Bentuk Pasar Efisien

Hartono (2013:548) mengemukakan bahwa berdasarkan tingkat efisiensi pasar terdapat tiga macam efisiensi pasar, yaitu :

1. Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weakform*)

Adalah suatu pasar modal dimana semua informasi di masa lalu (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) sudah terefleksikan dalam harga saham saat ini. Oleh karena itu, informasi historis tersebut tidak bisa

digunakan oleh investor untuk memprediksi perubahan di masa yang akan datang karena sudah tercermin pada harga saham saat ini. Dalam pasar *weak form*, investor tidak akan mendapatkan *abnormal return* dari informasi harga di masa lalu.

2. Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat (Semi *Strong*)

Pasar efisien bentuk setengah kuat adalah pasar dimana harga saham saat ini pada pasar modal sudah merefleksikan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, deviden, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan) sampai ke masyarakat. Tujuannya adalah untuk meminimalkan *miss* informasi mengenai kondisi perusahaan dan dimaksudkan untuk menjelaskan dan menggambarkan kebenaran nilai dari suatu saham yang telah dikeluarkan oleh emiten, sehingga semua informasi yang relevan dipublikasikan sudah tercermin pada harga saham saat ini. Dalam pasar efisien bentuk setengah kuat ini investor tidak akan mendapatkan *abnormal return* jika strategi yang dilakukan hanya berdasarkan informasi yang telah dipublikasikan.

3. Pasar Efisien Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisien pasar yang tertinggi. Konsep pasar efisien bentuk kuat mengandung arti bahwa semua informasi direfleksikan dalam harga saham baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan (*private information*), sehingga dalam pasar bentuk ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *abnormal return*. *Private Information*

adalah informasi yang hanya diketahui oleh orang dalam dan bersifat rahasia karena alasan strategi. Semakin tinggi tingkat efisiensi suatu pasar modal semakin sulit bagi investor untuk mendapatkan *return* dari pasar tersebut. Semakin tinggi tingkat efisiensi suatu pasar maka semakin diperlukan banyak strategi untuk mengalahkan pasar.

2.1.2.5 Model Perilaku Investor

Ady dan Mulyaningtyas (2017:119) mengemukakan bahwa ada berbagai macam model perilaku investor berdasarkan tingkat efisiensi pasar modal diantaranya :

1. Menggunakan Analisis Teknikal

Investor yang melakukan transaksi dengan analisis teknikal ini cenderung akan menjadi *trader* dengan *time zone* yang pendek (menitan, harian, mingguan) dan akan menjadi investor yang cenderung memilih saham gorengan (tingkat volatilitas tinggi, berharga murah, dengan kapitalisasi pasar kecil).

2. Menggunakan Analisis Fundamental dan Teknikal

Investor yang melakukan transaksi dengan analisis fundamental dan teknikal ini cenderung akan menjadi investor jangka menengah atau panjang dan berinvestasi dengan rasional, memilih saham dengan fundamental yang bagus, kondisi keuangan yang bagus, harga tidak terlalu murah, kapitalisasi pasar tinggi, likuiditas tinggi. Investor yang melakukan transaksi model seperti ini akan mendapatkan *return* yang cenderung konsisten dalam jangka panjang.

2.1.3 *Stock Buyback*

2.1.3.1 *Pengertian Stock Buyback*

Musthafa (2017:53) menyatakan bahwa program pembelian kembali saham atau yang disebut *stock buyback* adalah membeli kembali saham yang sudah beredar di pasar dengan maksud agar pembagian laba perusahaan akan lebih banyak dimiliki oleh perusahaan. *Stock buyback* ini dijadikan strategi untuk para pemegang saham dengan mekanisme pendistribusian kas dengan tujuan harga pasar saham akan meningkat.

Stock buyback termasuk kedalam kelompok aksi korporasi perusahaan (*corporate action*), menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006:177) *corporate action* adalah berbagai aktivitas untuk meningkatkan kinerja saham di masa depan yang berhubungan dengan saham emiten. Menurut The Indonesian Capital Market Institute (2016) *corporate action* memiliki beberapa jenis, diantaranya :

1. *Equity right issue*
2. *Waran*
3. *Stock dividen*
4. *Bonus issue*
5. *Reverse split*
6. *Shares buyback*
7. Obligasi konversi dan obligasi tukar
8. *Callable bonds*
9. *Merger*
10. *Stock split*

2.1.3.2 Manfaat *Stock Buyback*

Manfaat *stock buyback* mungkin tidak dapat langsung dirasakan oleh perseroan dan pemegang saham, karena pembelian kembali saham ini dilaksanakan sebagai bentuk tugas dan tanggung jawab perseroan untuk melindungi kekayaan dan modal perusahaan. Namun ketika perusahaan melakukan *stock buyback* dan jumlah saham yang beredar berkurang maka penghasilan dari setiap sahamnya akan meningkat dengan profit yang tetap sama (Zuroida, 2019:6). Berikut beberapa manfaat dari adanya *stock buyback* :

1. Menjaga Kewajaran Harga Sahamnya

Di pasar modal, harga saham suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai salah satu tolak ukur baik tidaknya kinerja keuangan perusahaan, sehingga dapat dikatakan dalam kondisi yang wajar dan normal. Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, maka harga sahamnya juga semakin membaik atau meningkat. Pembelian kembali saham dapat dijadikan sebagai salah satu alternatif yang dapat dipakai oleh emiten untuk meningkatkan kembali harga sahamnya yang telah jatuh di pasar. Dengan dilakukannya pembelian kembali saham, maka berakibat pada naiknya laba per saham (*Earning Per Share / EPS*) dan *Return on Equity / ROE* secara berkelanjutan yang dapat berakibat menaikkan harga saham di pasar. Di samping itu, dengan pembelian kembali saham, saham yang dimiliki oleh masyarakat akan berkurang (*supply* berkurang), akibatnya adalah harga saham akan naik (dengan asumsi jumlah permintaan terhadap saham tersebut tetap).

2. Sinyal Psikologis Ke Pasar

Pengumuman pembelian kembali saham diharapkan mampu menularkan sinyal positif ke pasar ketika harga saham sudah *undervalued*, dengan demikian investor atau pasar diharapkan bereaksi positif untuk melakukan pembelian pada saham tersebut sehingga harga saham dapat kembali ke tingkat yang diharapkan emiten.

3. Menjual Kembali Hasil *Stock Buyback*

Emiten yang telah melakukan pembelian kembali saham dapat menjual kembali sahamnya di Bursa. Jika saham yang telah dibeli kembali ini dapat dijual kembali dengan harga yang lebih tinggi dari harga perolehannya, maka selisih antara harga penjualan dengan harga pembelian kembali saham tersebut ditambahkan sebagai tambahan modal disetor. Hal ini akan memperbaiki struktur permodalan emiten tersebut.

4. Program *Employee Stock Option Plan* (ESOP)

Beberapa perusahaan melakukan pembelian kembali saham dengan tujuan saham yang telah dibeli kembali akan dibagikan kepada karyawan sebagai insentif agar karyawan tersebut dapat terus bekerja di perusahaan tersebut. Insentif seperti ini biasa disebut *Employee Stock Option Plan*, yaitu semacam program insentif bagi karyawan untuk memiliki saham perusahaan dimana karyawan tersebut bekerja. Hal yang dapat dihasilkan dari program ESOP ini, diantaranya adalah karyawan akan semakin betah dalam waktu yang lama (mengurangi tingkat *turnover* atau keluar masuknya karyawan di perusahaan tersebut).

5. Penghindaraan Diri dari Akuisisi oleh Perusahaan Lain

Perusahaan yang memiliki prospek yang bagus di masa depan terutama perusahaan yang sedang memiliki dana kas yang melimpah merupakan salah satu perusahaan yang sering diincar untuk diakuisisi. Sebagai salah satu cara pertahanan diri agar tidak diakuisisi, perusahaan tersebut dapat menggunakan dana kas yang dimilikinya untuk membeli kembali sahamnya.

6. Pertimbangan Pajak

Pelaksanaan pembelian kembali saham yang dilandasi oleh pertimbangan pajak sering kali terjadi khususnya di negara-negara maju, karena ketika seorang investor mendapatkan pembagian dividen maka investor tersebut akan dikenakan sejumlah pajak atas penghasilan dari dividen tersebut, artinya *return* yang diberikan oleh emiten kepada pemegang saham menjadi berkurang karena adanya pajak atas dividen. Hal tersebut menjadi semakin krusial ketika tingkat pajak yang dikenakan atas pendapatan dividen relatif besar. Untuk alasan demikian, maka emiten memilih melakukan pembelian kembali saham sehingga pemegang saham diberikan pilihan untuk menjual saham ketika investor merasa bahwa pilihan tersebut akan memberikan *return* yang lebih *riil* atau *return* yang memang diharapkan investor. Investor tentu akan bersedia membeli pada harga yang lebih tinggi dibanding harga pasar.

7. Penghematan Dividen

Pembelian kembali saham dapat mengurangi jumlah saham yang beredar di masyarakat, sehingga perusahaan dapat banyak menghemat pembagian

dividen jika melakukan pembagian dividen saham, karena saham yang dibeli kembali tidak mendapatkan hak memperoleh dividen.

2.1.3.3 Metode *Stock Buyback*

Menurut Sunaringtyas dan Asandimitra (2014:703) ada beberapa metode yang dapat menjadi pilihan suatu perusahaan dalam melakukan *stock buyback*, diantaranya adalah :

1. *Tender Offer*

Dalam metode ini perusahaan akan 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 adalah harga di atas harga pasar. Setiap pemegang saham akan memperkirakan sendiri apakah harga yang ditawarkan akan lebih besar atau lebih kecil, sehingga setiap pemegang saham dapat memutuskan apakah bersedia untuk menjual sahamnya atau tidak. *Buyback* dengan cara ini dapat meningkatkan harga saham.

2. *Open-Market Repurchase*

Dengan metode ini perusahaan membeli kembali saham perusahaannya dengan jumlah yang relatif kecil. Pembelian kembali dilakukan melalui broker dengan bayaran komisi pada tingkat normal pembelian dan pembelian harga pasar. Tidak seperti metode *tender offer*, metode ini tidak mengikat suatu perusahaan untuk benar-benar membeli kembali sahamnya sebanyak jumlah yang mereka umumkan sebelumnya. Metode ini memberikan

fleksibilitas kepada perusahaan untuk membeli kembali sahamnya lebih sedikit dibandingkan dengan yang direncanakan.

3. *Dutch Auction*

Perusahaan yang membeli kembali sahamnya dengan metode ini akan menyebutkan *range* harga saham yang ditawarkan. Para pemegang saham akan memilih satu harga yang mereka tetapkan untuk menjual saham yang mereka miliki kepada perusahaan. Pada akhir penawaran, perusahaan akan membeli sahamnya berdasarkan harga penawaran yang terbaik.

4. *Transferable Put Rights (TPRS)*

Dalam metode ini, perusahaan yang berencana akan membeli sahamnya sebesar α dari sahamnya yang beredar memberikan setiap pemegang sahamnya satu TPR untuk setiap $1/\alpha$ jumlah saham yang dimilikinya. Satu TPR memberi hak kepada para pemegang saham untuk menjual kembali satu lembar saham yang dimilikinya kepada perusahaan penerbit pada harga yang telah ditentukan sebelumnya. Pemegang saham yang menolak menjual sahamnya dapat menjual TPR yang dimilikinya kepada pemegang saham lainnya yang berkeinginan untuk menjual sahamnya lebih dari jumlah yang telah dialokasikan perusahaan kepada dirinya.

5. *Private Repurchase*

Metode ini memerlukan perusahaan untuk membeli saham dari seorang pemegang saham dengan cara negosiasi langsung. Dilihat dari jaranganya perusahaan mengumumkan *stock buyback* menggunakan metode ini, *private*

repurchase dianggap kurang signifikan pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan.

Berdasarkan kriteria di atas, maka metode yang digunakan dalam pelaksanaan transaksi pembelian kembali di Indonesia bisa dikategorikan ke dalam metode *Open Market Repurchase* (OMR).

2.1.3.4 Perlakuan *Stock Buyback*

Beberapa perusahaan terbuka akhir-akhir ini memilih “*go private*”, yaitu mengeliminasi semua kepemilikan publik dengan membeli seluruh saham mereka yang beredar. Setelah saham dibeli kembali, saham tersebut dapat dihapuskan atau disimpan di bendahara untuk diterbitkan kembali. Jika dihapuskan, maka saham-saham itu disebut sebagai saham treasuri. Secara teknis saham treasuri adalah saham milik perusahaan yang telah dibeli kembali setelah diterbitkan dan dibayar penuh (Kieso, E.D et al, 2017:312). Saham treasuri bukan merupakan aktiva, ketika saham treasuri dibeli maka terjadi pengurangan baik pada aktiva maupun ekuitas pemegang saham.

Pada saat perusahaan membeli kembali beberapa sahamnya yang beredar maka dia telah mengurangi aktiva bersih tetapi tidak mengakuisisi aktiva. Pemilikan saham treasuri tidak memiliki hak untuk memberikan suara, melaksanakan hak istimewa sebagai pemegang saham, hak menerima dividen tunai, atau menerima aktiva pada saat perusahaan dilikuidasi. Saham treasuri pada dasarnya sama dengan modal saham yang belum diterbitkan, tidak ada yang mendukung untuk mengklasifikasikan modal saham sebagai aktiva di neraca. Sedangkan untuk perlakuan akuntansinya adalah mendebet ke akun modal disetor

yang dapat diaplikasikan ke penarikan saham, bukan ke kas (Kieso E.D et al, 2017:316).

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dibentuk oleh permintaan dan penawaran yang mencerminkan kinerja perusahaan (Harmono, 2009:233). Nilai perusahaan dapat berbentuk surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar (Keown, 2003:74). Selain itu nilai perusahaan juga merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:58).

2.1.4.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Sudana (2011:23), rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*), rasio penilaian tersebut diantaranya :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning pershare* dalam saham. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{PER} = \frac{\text{harga pasar perlembar saham}}{\text{laba perlembar saham (EPS)}}$$

$$\text{EPS} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Aturannya semakin rendah rasio PER, maka semakin murah sebuah saham.

2. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

$$\text{PBV} = \frac{\text{harga pasar perlembar saham}}{\text{nilai buku saham}}$$

3. Tobin's Q

Dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

$$Q = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

EBV = nilai buku dari total aktiva

D = nilai buku dari total hutang

2.2 Kerangka Pemikiran

Dalam dua tahun terakhir Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan yang signifikan, hal ini dikarenakan beberapa faktor internal juga pengaruh dari eksternal bursa saham. Penurunan ini tentunya sangat berpengaruh bagi perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, terutama bagi pihak investor perusahaan. Untuk menyelematkan tujuan perusahaan dalam meningkatkan keuntungan, beberapa perusahaan menerapkan kebijakan *stock buyback*.

Kebijakan *stock buyback* adalah bentuk dari aksi korporasi perusahaan dengan cara membeli kembali saham yang sudah beredar di pasar. Kebijakan ini diyakini mampu meningkatkan kembali harga saham yang telah jatuh di pasar (Fakhrudin, 2008:235). Menurut Sunaringtyas dan Asandimitra (2014:703) dalam pembelian kembali saham (*stock buyback*) ada beberapa metode yang dapat dijadikan pilihan diantaranya, yang pertama *tender offer* yaitu perusahaan menetapkan harga dan periode dalam melakukan *stock buyback*. Kemudian metode *open market repurchase*, dalam metode ini jumlah pembelian kembali sahamnya relatif kecil. Metode yang ketiga adalah *dutch auction*, yaitu perusahaan menyebutkan *range* harga saham yang ditawarkan. Selanjutnya metode *Transferable Put Rights (TPR)*, yaitu memberikan setiap pemegang sahamnya satu TPR untuk $1/\alpha$ jumlah saham yang dimilikinya, 1 TPR ini memberikan hak kepada pemegang saham untuk menjual kembali saham yang dimilikinya. Metode yang terakhir adalah *private purchase*, dalam metode ini memerlukan seorang pemegang saham untuk bernegosiasi langsung. Berdasarkan

metode kriteria diatas, metode yang digunakan dalam pelaksanaan *stock buyback* di Indonesia adalah metode *open market repurchase*.

Pengumuman *stock buyback* yang dilakukan perusahaan akan membuat reaksi pasar disekitar tanggal pengumuman, reaksi ini dapat dilihat dari ada atau tidak adanya *abnormal return* dan *trading volume activity* disekitar tanggal pengumuman. Informasi di pasar berpengaruh terhadap reaksi pasar, sebab informasi yang terdapat di pasar dapat berupa berita baik dan berita buruk. Pasar akan bereaksi positif untuk berita baik dan begitu pula sebaliknya pasar akan bereaksi negatif untuk berita buruk (Tandelilin dan Eduardus, 2010:565). Reaksi pasar ini dapat diukur dengan dua cara yaitu melalui perubahan harga saham yang diukur dengan menggunakan *abnormal return* selama hari pengamatan dan melalui *trading volume activity* saham selama pengamatan. Pengukuran dengan cara *abnormal return* adalah dengan menghitung selisih antara imbal hasil sesungguhnya (realisasi) dengan imbal hasil ekspektasi (Halim, 2015:99), sedangkan pengukuran dengan cara *trading volume activity* adalah dengan membandingkan total volume perdagangan saham dengan jumlah saham perusahaan yang beredar (Budiman, 2009:3). Dalam penelitian ini hanya menggunakan *trading volume activity* untuk melihat reaksi pasar akibat *stock buyback*.

Reaksi pasar direfleksikan dalam pergerakan volume perdagangan dan harga saham, pergerakan volume perdagangan ini menunjukkan tingkat minat investor dalam bertransaksi saham tersebut, semakin tinggi minat investor maka semakin tinggi pula citra perusahaan. Ketika citra perusahaan tinggi maka volume

perdagangan akan meningkat dan dengan demikian perusahaan bisa mensejahterakan pemegang sahamnya (Kasmir, 2012:207).

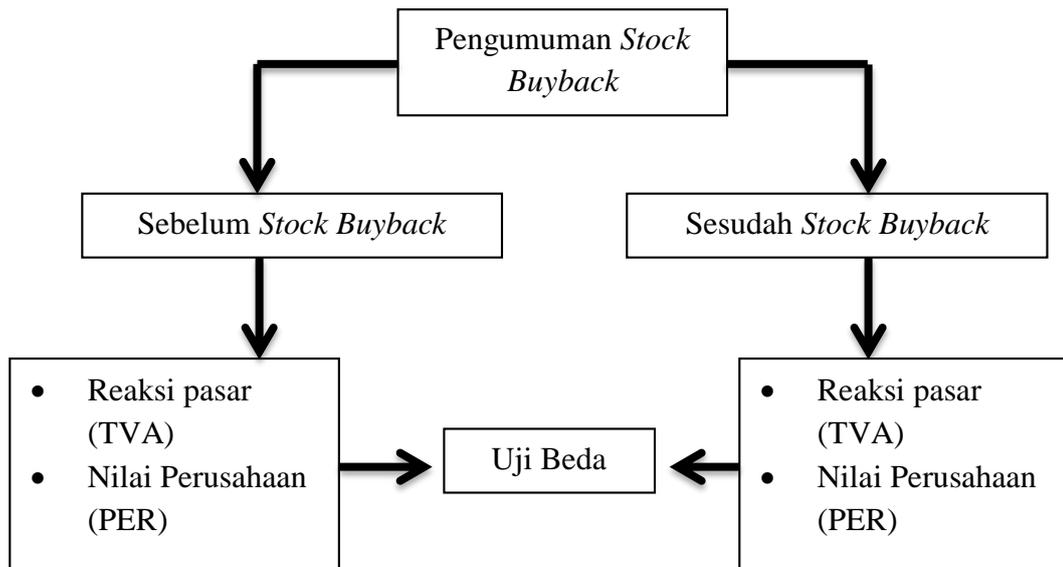
Hal ini didukung dengan beberapa penelitian, diantaranya penelitian yang dilakukan Junizar dan Septiani (2013:8) menyebutkan bahwa pengumuman informasi *stock buyback* memiliki pengaruh terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*, sejalan dengan penelitian ini terdapat penelitian Saragih, (2015:135) yang menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* dan peningkatan volume perdagangan dalam jangka pendek dan jangka waktu yang lebih panjang. Kemudian didukung dengan penelitian oleh Miller dan Growri (2005:180) yang menunjukkan pengaruh yang signifikan dari *abnormal return* atas pengumuman *stock buyback*. Namun beberapa peneliti mengemukakan sebaliknya, diantaranya penelitian oleh Atikasari (2019:88) yang menyebutkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock buyback*, kemudian penelitian oleh Sari (2018:82) yang menyebutkan bahwa *stock buyback* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Saham yang sudah dibeli kembali akan disimpan dalam neraca perusahaan dalam bentuk saham treasuri. Pembengkakan yang terjadi di neraca perusahaan pada akun saham treasuri akan mengakibatkan jumlah saham yang beredar di pasar berkurang atau dengan kata lain *supply* akan berkurang. Ketika jumlah saham berkurang dan harga saham meningkat akibat *stock buyback* maka berbanding lurus dengan peningkatan nilai perusahaan, hal ini dapat dilihat dari EPS dan juga PER yang mengalami peningkatan dibandingkan sebelum adanya *stock buyback* (Fakhrudin, 2008:235). Pengukuran nilai perusahaan menurut

Sudana (2011:23) terdapat 3 cara yaitu dengan *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q. Dalam penelitian ini hanya menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) dalam mengukur nilai perusahaannya yaitu dengan membandingkan antara harga saham perusahaan dengan *earning pershare* dalam saham.

Hal ini sejalan dengan beberapa penelitian, diantaranya penelitian Clarissa et al. (2012:7) yang mengungkapkan adanya peningkatan EPS sebesar 150% setelah perusahaan melakukan kebijakan *stock buyback* namun nilai PER setelah *stock buyback* mengalami penurunan, sejalan juga dengan penelitian oleh Marpaung dan Fadillah (2012:147) yang menunjukkan hasil peningkatan EPS perusahaan sesudah pengumuman *stock buyback* dengan nilai 118% dan pengurangan jumlah saham yang beredar sebesar 3,2% namun harga *riil* saham perusahaan nilainya di bawah harga seharusnya.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat bagan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, penulis mengajukan hipotesis penelitian sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan signifikan antara reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *stock buyback*.
2. *Stock buyback* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.