

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Review pendahulu adalah uraian tentang teori, temuan, dan bahan penelitian lainnya yang diperoleh dijadikan landasan/acuan kegiatan penelitian untuk menyusun kerangka pemikiran yang jelas dari perumusan masalah yang ingin diteliti seperti membentuk sebuah kerangka teoritis untuk topik penelitian, dimana menjelaskan definisi dan kata kunci untuk mendukung penelitian.

Penelitian pertama dilakukan oleh Junizar, *et al.*, (2013) menganalisis pengaruh pengumuman *stock repurchase* dengan sampel 20 perusahaan yang sesuai kriteria dari 77 populasi tahun 2008-2012. Tujuan peneliti untuk mengetahui reaksi pasar atau respon pasar terhadap pengumuman pembelian kembali saham (*repurchase*) yang diprosikan oleh *abnormal return* saham dan *trading volume activity* dimana keduanya merupakan variabel *dependen* penelitian dan variabel *independen* yaitu pengumuman *stock repurchase* sebagai suatu *event*. Metode perhitungan dengan regresi sederhana serta menganalisis menggunakan *one* sampel *t-test* dengan periode estimasi 30 hari dan periode jendela pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *stock repurchase*. Hasil penelitian pengumuman *stock repurchase* dapat dikatakan terdapat selisih antara *abnormal return* sebelum peristiwa yang cenderung menurun dengan *abnormal return* sesudah yang cenderung naik, hal ini berarti bahwa pengumuman suatu peristiwa (*stock repurchase*) membuat kondisi harga saham di pasar modal cenderung naik. Sedangkan hasil dari *volume trading activity* juga menunjukkan TVA lebih tinggi sesudah pengumuman dimana adanya peningkatan aktivitas jual beli saham perusahaan yang melakukan *stock repurchase* di pasar bursa efek Indonesia.

Penelitian kedua dilakukan Achmad, *et al.*, (2012) menganalisis kinerja saham dan keuangan terhadap pengaruh *stock repurchase* terhadap PT. Jasuindo

Tiga Perkasa, Tbk yang melakukan buyback pada periode 22 Oktober 2008-31 Januari 2009. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dari pengaruh pembelian kembali saham (*stock repurchase*) terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan indikator EPS dan kinerja saham perusahaan yang tercermin dari harga pasar saham dan PER. Variabel *independen* penelitian ini mengenai aksi pembelian kembali saham yang dilakukan perusahaan PT. Jasuindo Tiga Perkasa, Tbk dan variabel *dependen* ialah *Earning Pershare* (EPS), *Price To Earning Ratio* (PER) Dan Harga Saham Setelah Pembelian Kembali Saham. Metode penelitian menggunakan *event study* dengan periode penelitian adalah 7 triwulan sebelum, 2 triwulan pelaksanaan, dan 7 triwulan setelah pembelian kembali saham. Hasil penelitian menunjukkan setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham kinerja keuangan perusahaan cenderung meningkat dibuktikan dari EPS yang terlihat meningkat namun tidak diimbangi kinerja saham dimana harga saham cenderung *flat* dan nilai PER menurun. Dapat disimpulkan bahwa peningkatan kinerja keuangan tidak diimbangi dengan peningkatan kinerja saham yang disebabkan oleh ekspektasi pasar yang cenderung menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan bisnis tidak akan positif di masa depan.. ini karena perusahaan kurang memberikan informasi kepada publik.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Sunaringtyas, *et al.*, (2014) menganalisis reaksi pasar terhadap suatu pengumuman dimana tujuan analisis ialah untuk menganalisis dampak pengumuman pembelian kembali saham dalam pasar saham. Variabel *independen* dalam penelitian adalah pengumuman *stock repurchase* dan variabel *dependen* *abnormal return* dan *trading volume activity*. Metoda analisis yang dilakukan adalah *event study* digunakan untuk melihat reaksi pasar, dimana pengamatan dilakukan dalam 7 hari yang terdiri dari 3 hari sebelum, hari pengumuman dan 3 hari setelah pengumuman. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Novi menunjukkan bahwa pertama, tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dilihat dari hasil uji *Kolmogorov-smirnov* sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock repurchase* tidak berdistribusi normal. Sedangkan hasil dari *Trading volume activity* juga tidak adanya perbedaan yang signifikan pada periode

sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham. Tidak adanya reaksi pasar yang signifikan mengindikasikan investor menganggap peristiwa pembelian kembali saham bukanlah *good news*.

Penelitian keempat dilakukan oleh Natania, *et al.*, (2018) menganalisis perbedaan kinerja 2 saham di PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman aksi korporasi yaitu membeli kembali sahamnya ditahun 2015. Tujuan peneliti Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi dampak dari kebijakan *stock repurchase* dimana aksi *corporate action* yang dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan, peningkatan EPS berdampak pada kenaikan harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai suatu perusahaan, sehingga kenaikan harga saham dapat meningkatkan nilai perusahaan. Variabel bebas (*independen*) peneliti yaitu *Return (R)*, *Abnormal return (AR)*, dan *Cumulative Abnormal Return (CAR)* dan pengumuman *stock repurchase* sebagai variabel terikat (*dependen*). Alat analisis yang digunakan *Paired Sample T-Test* dengan bentuk penelitian ini adalah *event study* guna mempelajari reaksi pasar atas peristiwa dengan pendekatan kuantitatif adapun periode pengamatan 10 hari sebelum dan 10 hari setelah tanggal pengumuman. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock repurchase* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk hasil pengujian dengan *paired sample t-test* tidak terdapat perbedaan yang signifikan menunjukkan bahwa pengumuman tidak memberikan sinyal positif bagi investor, sama halnya dengan *Abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman tidak terdapat perbedaan yang signifikan hal ini menandakan aksi *stock repurchase* tidak memberikan sinyal secara cepat untuk melakukan pembelian kembali saham perusahaan *stock repurchase*, kemudian hasil CAR signifikan hal tersebut menunjukkan memberikan sinyal kepada pasar bahwa saham perusahaan *undervalued* dan pasar memberikan reaksi positif terhadap sinyal tersebut.

Penelitian kelima dilakukan Wulan, *et al.*, (2017), pada 35 perusahaan tercatat di BEI periode 2015-2016. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis aktivitas perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman pembelian

kembali saham (*stock repurchase*). Variabel bebas (*independen*) yang digunakan dalam penelitian adalah pengumuman yang *stock repurchase* dan variabel terikat (*dependen*) *average abnormal return*, *average trading volume activity*, dan *average trading frequency activity*. Metoda analisis menggunakan *event study* dimana periode penelitian selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum dan sesudah. Alasan pemilihan periode untuk menghindari gangguan muncul peristiwa lain. Hasil penelitian yang diperoleh ialah nilai AAR berfluktuatif selama pengamatan, namun hasil yang didapat setelah pengumuman adalah positif menunjukkan harga saham meningkat sebagai reaksi positif investor terhadap informasi. Sedangkan untuk *average trading frequency activity* dan *average trading volume activity* tidak ada perbedaan signifikan bahkan cenderung menurun sesudah pengumuman, informasi belum mampu untuk meyakinkan investor sepenuhnya akan sinyal yang dipublikasi oleh perusahaan mengenai kinerjanya.

Penelitian keenam dilakukan oleh Saragih (2016), menganalisis 54 sampel perusahaan bertujuan menganalisis perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman buyback pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Variabel bebas yaitu pengumuman pembelian kembali saham dan variabel terikat yaitu perubahan harga yang ditunjukkan oleh *abnormal return* dan volume perdagangan yang ditunjukkan dengan *trading volume activity* (TVA). Metode analisis menggunakan *event study*. Hasil penelitian ini mengkonfirmasi bahwa terjadi *undervalued* sebelum pengumuman *buyback*. Harga saham yang dinilai terlalu rendah oleh pasar meningkat setelah pengumuman *buyback* dipublikasikan. Dengan demikian informasi rencana pembelian kembali saham (*buyback*) diterima oleh pasar dan dipandang sebagai *good news* ditandai dengan adanya perubahan harga saham yang ditunjukkan melalui *abnormal return* dan volume perdagangan.

Penelitian ketujuh dilakukan oleh Punwasi *et al.*, (2016) dari Universitas Western Cape, Afrika Selatan menggunakan sampel 62 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Johannesburg dari tahun 2003-2012. Tujuan penelitian untuk mengkaji reaksi pasar terhadap pengumuman pembelian kembali saham yang dipublikasikan

selama periode event 20 hari sebelum dan 20 sesudah pengumuman. Variabel *independent* penelitian yaitu pengumuman *stock repurchase* dan variabel *dependen abnormal return*. Metoda analisis yang digunakan *event study* dan *Capital Asset Pricing Model*. Hasil dari penelitian terlihat konsisten dengan teori pensinyalan dilihat dari hasil abnormal return yang positif. Selain itu terlihat adanya penurunan harga saham pra-pengumuman namun hal itu tidak memiliki perbedaan pasca pengumuman. Peneliti juga mengatakan tidak adanya perbedaan yang signifikan dalam timing pengumuman *stock repurchase*, menunjukkan manajer tidak mengatur waktu untuk strategi pembelian kembali saham perusahaan mereka.

Penelitian kedelapan oleh Gupta (2017) mahasiswa fakultas ekonomi Universitas Motilal Nehru College Delhi melakukan analisis pada 134 perusahaan yang bergerak disektor industri yaitu manufaktur, informasi dan komunikasi, keuangan dan asuransi serta konstruksi yang mengumumkan bahwa perusahaan melakukan pembelian kembali selama periode tahun 2000-2015. Tujuan penelitian ialah untuk mengetahui pengaruh pengumuman *stock repurchase* terhadap pergerakan harga di pasar serta untuk mengetahui apakah jenis industri tertentu memiliki pengaruh return terhadap pengumuman atau tidak. Variabel *independen* pengumuman *stock repurchase* dan variabel *dependen abnormal return*. Metode penelitian menerapkan *event study* untuk mengetahui adanya *abnormal return* selama 20 hari sebelum dan sesudah pengumuman dimana menganalisis perbedaan signifikan menggunakan regresi. Hasil dari penelitian yang diperoleh ialah *abnormal return* ditemukan hanya dalam jangka pendek, hal ini membuktikan adanya reaksi seputar pengumuman, selain itu pembelian kembali saham tidak tergantung pada jenis industri.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Aksi Korporasi (*Corporate Action*)

Corporate action umumnya didefinisikan sebagai segala jenis peristiwa atau keputusan yang mengarah pada perubahan material yang signifikan di perusahaan.

Perlaksanaan aksi korporasi biasanya berdampak pada pemegang saham dan pihak lainnya yang memiliki andil besar dalam keberhasilan korporasi. Dalam skenario terbaik terkait dengan tindakan ini, semua pihak yang terlibat mendapatkan keuntungan dari pelaksanaan tindakan tersebut (Tatum, 2020).

Aksi korporasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, karena *corporate action* yang dilakukan emiten akan berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang oleh pemegang saham, serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham. Dengan demikian, pemegang saham harus mencermati dampak atau akibat aksi korporasi sehingga memperoleh keuntungan dari melakukan keputusan atau antisipasi yang tepat.

Beberapa bentuk aksi korporasi yang umumnya dilakukan emiten antara lain adalah:

2.2.1.1. Penawaran Terbatas (*Right Issue*)

Right Issue adalah penambahan modal bagi perusahaan yaitu dengan menerbitkan HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) yang nantinya akan menjadi saham baru dan memperbanyak jumlah saham yang beredar. Menurut Husnan (1996 : 52) dalam bukunya Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas mendefinisikan *right issue* sebagai hak bagi pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten, biasanya ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar.

Perusahaan mengeluarkan *right issue* dengan tujuan untuk tidak mengubah proporsi kepemilikan pemegang saham dan mengurangi biaya emisi akibat penerbitan saham baru. Jika investor tidak bermaksud menggunakan haknya (membeli saham), maka bukti *right* yang dimiliki dapat diperjual belikan di bursa. *Right issue* membuat jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak, umumnya diharapkan menambah jumlah lembar saham yang beredar di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham atau likuiditas saham (Lucky, 2020 : 2).

Keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan publik yang melakukan salah satu aksi korporasi ini yaitu pemegang saham lama, *right issue* membuat mereka lebih mudah mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya karena mereka memiliki HMEDTD untuk membeli kembali saham baru yang ditawarkan. Keuntungan lainnya *right issue* menyebabkan jumlah saham bertambah, sehingga diharapkan dapat meningkatkan frekuensi perdagangan serta meningkatkan likuiditas saham perusahaan tersebut.

Menurut Ross (2008 : 535) sebelum menerbitkan saham baru melalui *right Issue*, perusahaan perlu mempertimbangkan dua hal penting, yaitu:

1. Besarnya jumlah dana yang dibutuhkan untuk menentukan berapa harga dan jumlah lembar saham yang akan ditawarkan melalui *right issue*.
2. Besarnya jumlah *right issue* yang akan diberikan kepada pemegang saham saat ini untuk membeli kembali saham baru dengan melihat perbandingan saham beredar dengan saham baru yang akan diterbitkan.

2.2.1.2. Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selembaar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru adalah $1/n$ dari harga sebelumnya (Jogiyanto, 2013 : 591). Pemecahan saham menimbulkan efek fatamorgana. Investor merasa lebih makmur karena seolah-olah memiliki jumlah lembar saham yang lebih banyak.

Menurut Sapto (2006 : 73), mekanisme *stock split* dilakukan dengan menukarkan saham lama dengan nilai nominal lama yang ditukarkan dengan saham baru. Pada saat proses administrasi *stock split*, perdagangan saham akan dihentikan sementara (*suspense*). Alasan perusahaan melakukan *stock split* umumnya supaya harga sahamnya tidak terlalu tinggi sehingga akan meningkat likuiditas. Alasan lainnya pengumuman *stock split* dianggap sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik ke publik yang belum mengetahuinya.

Mahmud (2004) dalam kutipan Susilawati (2016 : 61) mengemukakan bahwa tujuan perusahaan melakukan *stock split* antara lain:

1. Memanfaatkan psikologis pemodal dalam upaya meningkatkan likuiditas saham.
2. Memanfaatkan psikologis pemodal tentang tingkat keuntungan yang lebih tinggi karena basis harga yang lebih rendah.
3. Pemecahan saham seringkali merupakan langkah persiapan menjelang merger atau akuisisi.

Pemecahan saham akan meningkatkan jumlah saham beredar, meningkatkan jumlah investor yang memiliki satu lot (satuan perdagangan) membuat harga saham menjadi lebih rendah sehingga terjangkau oleh banyak pemodal, akibatnya permintaan saham cenderung naik, saham akan lebih aktif diperdagangkan di bursa.

2.2.1.3. Penggabungan (*Reverse Stock Split*)

Reverse stock adalah salah satu aksi perusahaan dalam usaha mendongkrak harga saham dengan memperkecil jumlah saham beredar. Aksi ini dianggap sebagai kabar negative (*bad news*), karena perusahaan memiliki nilai saham yang sangat kecil. Aksi korporasi *reverse stock split* ini dinilai merugikan pemegang saham, karena perusahaan yang melakukan aksi ini biasanya adalah perusahaan yang sahamnya sudah lama tidur di harga Rp 50,- aksi ini membuat pemegang saham berlomba-lomba menjual saham mereka, karena sudah lama menyangkut pada saham tersebut dan pada akhirnya harga saham mengalami penurunan yang lebih dalam lagi (Stockbit.com, 2018)

Secara umum *reverse stock* tidak mempengaruhi perusahaan, namun aksi ini tetap dilakukan karena saham perusahaan yang bersangkutan telah kehilangan nilai yang substansial. Konotasi negatif terkait hal ini sering justru berdampak *negative* terhadap perusahaan itu sendiri. Alasan lain perusahaan melakukan *reverse stock* ialah memulihkan harga saham dan menarik investor, mendapatkan posisi aman di pasar modal, dan mengurangi jumlah pemegang saham hal ini dilakukan guna lebih

mudah dalam mengatur pemegang saham. Jadi, dengan sedikit pemegang saham, perusahaan lebih mudah menentukan regulasi yang ingin dikehendaki.

2.2.1.4. Pembelian Kembali Saham (*Stock Repurchase*)

Stock Repurchase adalah pembelian kembali saham yang sudah beredar di masyarakat oleh perusahaan. Pembelian kembali saham akan menyebabkan kenaikan harga saham, saham yang telah dibeli kembali disebut *treasury* saham. Skema pembelian kembali saham yaitu emiten membeli kembali saham mereka, maka jumlah saham yang beredar akan lebih sedikit dengan asumsi pembelian kembali saham tidak berdampak negative pada laba dimasa depan, sedangkan laba per lembar saham yang tersisa akan naik dan harga pasar saham naik.

Pada umumnya perusahaan melakukan *stock repurchase* saham, yakni (1) meningkatkan kembali porsi kepemilikan saham di tangan pemilik, (2) menaikkan harga saham yang dinilai terlalu rendah, dan (3) memanfaatkan kas yang tidak terpakai untuk investasi (Handoyo, 2009 : 290 - 291).

Menurut Ross (2010, 558 : 559) beberapa metode yang dapat menjadi pilihan suatu perusahaan dalam melakukan aksi *stock repurchase* diantaranya:

- a. Perusahaan membeli kembali sahamnya seperti investor lainnya. Dalam pembelian pasar terbuka ini, perusahaan tidak mengungkapkan dirinya sebagai pembeli. Dengan demikian penjual tidak tahu apakah saham itu dijual kembali ke perusahaan atau investor lainnya.
- b. Perusahaan dapat mengajukan penawaran tender (*tender offer*). Perusahaan mengumumkan ke pemegang sahamnya bahwa mereka membeli kembali sejumlah saham tetap dengan harga tertentu. Harga yang di tawarkan perusahaan biasanya harga di atas harga pasar.
- c. Perusahaan dapat membeli kembali saham dari pemegang saham individu tertentu. Prosedur ini disebut pembelian kembali yang ditargetkan dan tawaran tidak diberikan kepada pemegang saham lainnya.

Sehubungan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 2/POJK.04/2013 tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan

Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berfluktuasi Secara Signifikan, maka OJK perlu mengatur kondisi lain selain yang telah ditetapkan dalam POJK Nomor 2/POJK.04/2013 dimaksud dalam Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/SEOJK.04/2020 terlampir pada lampiran 5. Namun dalam penelitian ini dikarenakan periode penelitian sebelum tahun 2020 tetap mengikuti peraturan OJK 2/POJK.04/2013.

2.2.1.5. Pembagian *Dividen*

Pembagian *dividen* merupakan pembagian sisa laba atau keuntungan bersih perusahaan yang didistribusikan pemegang saham berdasarkan porsi saham yang dimilikinya atas persetujuan RUPS, baik berupa tunai maupun saham. *Dividen* digolongkan ke dalam dua jenis yaitu *dividen* regular yang dibagikan secara periodik kepada pemegang saham dan biasanya dalam bentuk kas atau non kas dan kedua *dividen* ekstra yaitu *dividen* yang dibagikan secara *incidental* atau periode-periode tertentu saja.

Menurut Gumanti (2013 : 19) proses pembayaran *dividen* antara lain:

a. Dividens declaration date

Tanggal pertama kali dewan direksi mengumumkan pembayaran *dividen* disebut sebagai tanggal deklarasi *dividen* (*dividens declaration date*), Tanggal ini penting untuk dicermati karena pengumuman yang dilakukan apakah akan menaikkan atau menurunkan bahkan tetap menjaga tingkat *dividen* menyiratkan atau mengandung kekuatan informasi tertentu yang dapat dijadikan sebagai dasar oleh investor dalam menilai prospek perusahaan ke depan.

b. Ex-dividend date

Tanggal ini penting untuk dicermati karena investor harus membeli saham dalam rangka untuk menerima *dividen*. Karena investor tidak akan menerima *dividen* setelah tanggal eks-*dividen*, harga saham biasanya akan turun atau jatuh pada tanggal tersebut sebagai cerminan kerugian.

c. *Holder-of-record date*

Pada tanggal penutupan setelah beberapa hari tanggal eks-*dividen*, perusahaan menutup transfer buku saham dan membuat daftar pemegang saham sampa tanggal tertentu yang ditetapkan yang dikenal dengan sebutan tanggal pencatatan pemilik. Para pemegang saham yang tercatat pada tanggal tersebut, adalah mereka yang berhak untuk menerima pembayaran *dividen* tunai.

d. *Dividend payment date*

Tanggal pembayaran *dividen* dimana manajemen melakukan pembayaran kepada pemegang saham, baik melalui kiriman cek atau melalui mekanisme transfer dari bank.

Dari beberapa aksi korporasi yang diterangkan sebelumnya, merupakan suatu peristiwa dimana informasi yang terkandung mempengaruhi reaksi pasar. Reaksi yang terjadi dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan untuk mengukur reaksi pasar, maka suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi diperkirakan dapat memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, apabila pengumuman tidak mengandung informasi, maka tidak ada *abnormal return* yang dapat diperoleh pasar.

2.2.2. Informasi asimetris (*Asymmetric Information*)

Asimetris informasi yaitu suatu situasi dimana pihak-pihak memiliki informasi yang berbeda. Hal ini dapat muncul ketika, misalnya manajer memiliki informasi yang lebih baik dari pada investor luar mengenai arus kas (*cash flow*) masa depan perusahaan (Jonathan, 2012 : 485).

Informasi yang lebih banyak diketahui manajer dapat memicu perusahaan bertindak sesuai keinginan dan kepentingan untuk memaksimalkan utility bagi dirinya. Berbeda dengan investor dimana akan sulit untuk mengontrol secara efektif tindakan yang dilakukan perusahaan karena hanya memiliki sedikit informasi yang ada. Menurut Scott (2003 : 117), dua macam asimetri informasi:

a. *Adverse selection*

Advance selection adalah masalah yang ditimbulkan oleh informasi asimetris sebelum transaksi terjadi. Dimana pada pihak agen tidak mengetahui bagaimana membuat suatu kebijakan dari informasi yang dimilikinya. Manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan, dan mungkin terdapat fakta-fakta yang tidak disampaikan kepada *principal*.

b. *Moral hazard*

Moral hazard adalah masalah yang diciptakan oleh informasi asimetris yang terjadi setelah transaksi. Pada saat pihak agen menyembunyikan informasi yang dimilikinya, dengan tujuan agar informasi tersebut dapat digunakan untuk memaksimalkan utilitas agen dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin baik dilakukan.

Asymmetric information menyatakan manajer lebih mengetahui kondisi perusahaan yang sebenarnya dibandingkan dengan para investor memungkinkan harga saham tidak menggambarkan yang sebenarnya karena pemegang saham hanya memiliki akses yang tersedia di *public*.

2.2.3. Pasar Efisien

Pasar efisien adalah pasar di mana semua harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini informasi relevan yang tersedia bisa meliputi semua informasi baik masa lalu (informasi laba masa lalu), masa saat ini (rencana kenaikan *dividen* tahun ini) atau informasi yang bersifat opini yang beredar dipasar yang dapat mempengaruhi perubahan harga (Tandelilin, 2017 : 224).

Investor yang beraksi secara cepat terhadap informasi baru tentang reaksi pasar atas suatu kejadian, membuat harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut. Dengan kata lain harga saham di pasar modal mencerminkan informasi yang ada, maka pasar modal memiliki efisiensi pasar yang semakin tinggi artinya efisiensi pasar dapat diukur secara informasional. Fama

(1970) dalam Hartono (2013 : 548) mengklarifikasikan bentuk pasar efisien dalam tiga *efficient market hypotesis* (EMH) sebagai berikut:

2.2.3.1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Menurut Bodie (2019 : 307) menyatakan bahwa pasar modal efisien bentuk lemah (*weak form efficiency*) dimana harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang ada dalam data perdagangan dimasa lalu. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tidak secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi.

Efisiensi pasar bentuk lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat memprediksini pasar dikemudian hari dengan menggunakan data historis, pengujiannya dapat dilakukan sebagai berikut:

Menurut Tandelilin (2017 : 231) pengujian hipotesis bentuk lemah bisa diuji dengan melakukan pengujian prediktabilitas *return*. Pengujian ini meliputi pengujian pola *return* (harian, mingguan maupun bulanan), pengujian prektabilitas *return* jangka pendek maupun jangka panjang,serta hubungan *return* dengan karakteristik perusahaan. Pengujian prediktabilitas dapat dilakukan dengan beberapa cara antara lain:

1. Menguji Pola *Return Seasonal*

Menurut Tandelilin (2017 : 232) Sejumlah penelitian telah menunjukkan adanya suatu pola dalam *return* seasoanal/sekuritas. Pola tersebut menunjukkan adanya tingkat tingkat *return* yang lebih tinggi atau lebih rendah pada saat tertentu baik dalam periode harian, mingguan maupun bulanan.

a. Pola harian

Menurut Tandelilin (2017 : 232) Salah satu pola yang secara intensif diteliti adalah adanya perbedaan *return* untuk hari-hari tertentu dalam

seminggu. Gibbons dan Hess (1981 : 579 - 596) menemukan bahwa *return* pada hari senin akan lebih rendah dibandingkan dengan hari lain di Bursa saham *New York*. Penelitian tersebut dilakukan dengan menggunakan data harian selama 17 tahun (1962 - 1978), dan menemukan adanya *return* yang negatif pada hari perdagangan senin, yaitu sebesar -33,5% dan pada hari rabu dan jumat menemukan bahwa *return* yang positif di hari perdagangan.

b. Pola bulanan

Menurut Tandelilin (2017 : 234) banyak penelitian menemukan bahwa pada bulan januari terdapat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya dan ini biasanya terjadi pada saham yang nilainya kecil (*small stock*). Fama (1991) dalam Tandelilin (2010 : 230) menemukan bahwa pada periode 1941-1981 *return* di bulan januari lebih tinggi dibandingkan dengan dengan bulan-bulan lainnya, dan perbedaan yang lebih besar terjadi pada saham yang nilai kapitalisasi pasarnya kecil. Sedangkan untuk periode 1982 sampai dengan januari 1991, Fama juga menemukan hal yang sama, tetapi perbedaan *return* di bulan januari untuk *small stock* dan *large stock* umumnya relatif tinggi pada hari awal-awal bulan.

2. Menggunakan data *return* dimasa yang lalu, baik untuk prediktabilitas jangka pendek maupun jangka panjang Menurut Tandelilin (2017 : 236) *return* dimasa lalu dapat digunakan untuk memprediksi *return* dimasa depan, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

2.2.3.2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Form*)

Menurut Bodie (2019 : 308) pasar modal efisien bentuk setengah kuat (*semi strong*) adalah dimana harga-harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di publik. Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di

laporan laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut :

- a. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contoh dari informasi yang dipublikasikan ini misalnya adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian *dividen*, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan dan lain sebagainya.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contoh dari informasi ini misalnya adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipenuhi oleh semua bank-bank. Informasi ini akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank saja, tetapi mungkin semua emiten di dalam industri perbankan.
- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan mempunyai dampak ke harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan saja atau perusahaan-perusahaan di suatu industri, tetapi mungkin berdampak langsung pada semua perusahaan.

Menurut Tandelilin (2017 : 243) pengujian hipotesis pasar efisien dalam bentuk setengah kuat bisa dilakukan dengan pengujian *event studies*, untuk mengamati pengaruh pengumuman suatu informasi terhadap perubahan harga sekuritas.

2.2.3.3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Menurut Zvie (2019 : 308) pasar modal efisien bentuk kuat (*strong form*) adalah dimana harga-harga saham mencerminkan seluruh informasi yang relevan, termasuk informasi dari dalam perusahaan. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau group dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Menurut Tandelilin (2017 : 245) pengujian hipotesis pasar efisien bentuk kuat bisa dilakukan dengan pengujian *private information*, dimana pengujian meliputi pihak *insider* perusahaan dan kelompok investor tertentu yang di anggap memiliki informasi yang lebih baik, dapat memperoleh abnormal return lebih tinggi dibandingkan return pasar pada umumnya. *Insider* yang dimaksud antara lain *insider trading* (direktur, manajer, karyawan atau pemegang saham) yang mengetahui informasi sesungguhnya yang tidak diketahui pihak lain.

2.2.4. Teori Studi Peristiwa (*Event Studies Theory*)

Menurut Jogiyanto (2010 : 555) *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu event, *event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Nilai pasar perusahaan merupakan hal yang penting bagi perusahaan (teristimewa yang telah *go public*) karena mencerminkan tanggapan pasar (*investor*) atas apa yang telah dilakukan perusahaan.

Sedangkan menurut Peterson (1989 : 1) *event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada

abnormal return yang diperoleh pemegang saham di pasar modal akibat dari suatu peristiwa tertentu. Jogiyanto (2015 : 623) juga menyatakan bahwa *event study* adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Secara lebih spesifik *event study* peristiwa menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi yang ada dari suatu pengumuman peristiwa tertentu. kandungan informasi dapat berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*). Hipotesis pasar efisien memprediksikan bahwa pasar akan memberikan respon pasar positif untuk berita baik, dan respon negatif untuk berita buruk. Respon pasar tersebut tercermin dari return tak normal positif (berita baik) dan return tak normal negatif (berita buruk) (Tandelilin, 2010 : 565).

Menurut Jogiyanto (2010 : 4) beberapa manfaat mengapa *event study* peristiwa banyak digunakan, yaitu untuk menganalisis pengaruh dari suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan, mengukur langsung pengaruh peristiwa tersebut terhadap harga saham perusahaan terhadap terjadinya peristiwa karena harga saham tersedia pada saat peristiwanya terjadi, dan kemudahan mendapatkan datanya (Jusman, 2019 : 200 - 209). Dalam *event study*, reaksi pasar diukur dengan menggunakan *abnormal return* dimana *abnormal return* merupakan kelebihan imbal hasil dari imbal hasil normal. Para investor mengaharapkan adanya imbal hasil atas investasi yang mereka lakukan, imbal hasil normal merupakan imbal hasil yang biasa di dapatkan investor saat tidak terjadi peristiwa. Tentunya saat adanya peristiwa yang mengandung informasi dan dipandang baik (*good news*) akan meningkat imbal hasil (*return*) dari yang biasanya.

Seperti halnya dalam buku Hartono (2015 : 647) yang dikutip Wulan (2017 : 69) Pengumuman *stock repurchase* merupakan salah satu jenis *event study* yang merupakan bagian dari konsep hipotesis pasar efisien. Jenis penelitian ini digunakan untuk menganalisis *abnormal return* sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar hari pengumuman.

Menurut Tandelilin (2017 : 243) standar metodologi yang biasanya digunakan dalam *event studies* ini adalah sebagai berikut:

1. Mengumpulkan sampel, yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar (*event*).
2. Mengidentifikasi hari pengumuman atau *event*.
3. Menentukan periode analisis, periode analisis dibagi menjadi dua:
 - a. Periode estimasi untuk menghitung *return* harapan $E(R_i)$
 - b. Periode pengamatan (jendela) untuk menghitung *return* aktual dan *return* tak normal.
4. Menghitung *return* aktual masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan.
5. Menghitung *return* tak normal (*Abnormal Return*).

2.2.5. Abnormal Return

Selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*), sering disebut juga sebagai *return* tak normal yang dapat diartikan sebagai *return* yang diperoleh dari investasi dalam kondisi yang tak normal atau saat ada informasi maupun peristiwa baru yang terjadi sehingga mengubah nilai perusahaan dan memungkinkan investor bereaksi dalam bentuk kenaikan pada harga saham atau sebaliknya (Hartono, 2013 : 586). *Abnormal return* sering digunakan sebagai dasar untuk menguji efisiensi pasar, dan juga dapat digunakan untuk melakukan penilaian kinerja surat berharga (Zoraya, 2020 : 15).

Menurut Jogiyanto (2015 : 647) *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal adalah *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Jika suatu peristiwa tidak menyebabkan suatu *abnormal return*, berarti para investor tidak bereaksi atau pasar tidak bereaksi, karena reaksi dari para investor terhadap informasi yang baru ditunjukkan oleh *abnormal return* (Damayanti, 2020 : 6)

2.2.5.1. Return Saham

Dalam berinvestasi hal yang diharapkan investor adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam teori pasar modal, hasil didapatkan dari transaksi saham diistilahkan dengan tingkat pengembalian (*return*). Menurut tandelilin *return* merupakan salah satu *factor* yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. *Return* sendiri terbagi menjadi dua yaitu (Tandellin, 2010 : 105):

1. *Yield*, komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Yield* hanya berupa angka nol (0) dan positif (+).
2. *Capital gain (loss)*, komponen *return* yang merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu keuntungan atau kerugian bagi investor. *Capital gain* berupa angka minus (-), nol (0) dan positif (+).

Untuk mengetahui *return* yang dihasilkan oleh suatu saham pada data historis dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = tingkat pengembalian saham harian sekuritas i pada periode t.

$P_{i,t}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t.

$P_{i,t-1}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t-1.

2.2.5.2. Expected Return

Expected return adalah *return* yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa mendatang yang sifatnya belum terjadi. Untuk mendapatkan *Expected Return*, Brown dan Warner (1985 : 205 - 258) dalam Jogiyanto (2003 : 434) mengestimasi *Expected Return* dengan menggunakan 3 (tiga) model estimasi, yaitu:

a. Model Disesuaikan Rata-Rata (*Mean-adjusted model*)

Mean-adjusted model menganggap *return* harapan bernilai konstan dan sama dengan rata-rata *return* sesungguhnya (*actual return*) sebelumnya selama periode estimasi. *Mean-adjusted* model dapat dihitung dengan rumus.

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t-1}^{t-2} R_{i,t}}{T}$$

Keterangan:

$E [R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$\sum R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

T = lamanya periode estimasi.

b. Model Pasar (*Market Model*)

Model ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model dengan ekpektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela (Jogiyanto, 2010 : 439). Model ekspektasi dapat menggunakan teknik regresi OLS (*ordinasi Least Square*) dari *Capital asset pricing model* (CAPM) :

$$R_{it} = \alpha_{it} + \beta_i \cdot R_{Mt} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

R_{it} = Tingkat pengembalian sekuritas i yang diharapkan pada hari t.

R_{Mt} = Tingkat pengembalian pasar pada hari t.

α = *Intercept*.

β = Koefisien derajat kemiringan grafik *return* dan risk pada *security market line* (SML)

ϵ = Gangguan kesalahan atau *error*

c. Model Disesuaikan Pasar (*Market-Adjusted Market*)

Model ini menganggap penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar dengan model ini, maka tidak perlu menggunakan metode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Jogiyanto (2013 : 621) menyatakan dalam menghitung *Expected Return* (tingkat pengembalian yang diharapkan investor) menggunakan *market-adjusted model*, *return* pasar dianggap sama dengan *expected return*. Persamaan ini menggunakan rumus :

$$E(R_{it}) = RM_{i,t}$$

$$RM_{i,t} = \frac{\text{Indeks harga saham Propertit} - \text{Indeks harga saham propertit} - 1}{\text{Indeks harga saham propertit} - 1}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$ = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode t

$RM_{i,t}$ = *Return* pasar pada periode estimasi t

Menurut Jogiyanto (2015 : 647) *Abnormal return* atau *excess return* sendiri merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal*. *Return normal* adalah *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor).

Syahyunan (2015 : 245) berpendapat *Abnormal return* adalah suatu istilah yang menunjukkan suatu keuntungan atau *return* yang tidak normal/lazim. Menurut Bodie et al. (2008 : 627) *Abnormal Return* atau *return* tidak normal adalah imbal hasil suatu saham yang melebihi perkiraan pasar. *Abnormal return* saham yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* dimana dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2010 : 580) :

$$AR = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

AR : *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} : *actual return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

$E(R_{it})$: *expected return* sekuritas ke-i periode ke-t

Brown dan Warner (1985 : 205 - 258) menganalisis *abnormal return* menggunakan data *return* harian. Dengan membandingkan antara *return* harian dan *return* bulanan, mereka menemukan bahwa *return* harian menghasilkan *power of the test* yang lebih kuat, yaitu lebih mampu mendeteksi *abnormal return* yang terjadi dibandingkan dengan menggunakan *return* bulanan.

2.2.6. Signalling Theory

Menurut Brigham (2011 : 185) *signalling* adalah tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal yang dimaksud ialah informasi mengenai apa yang sudah dilakukan perusahaan untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi ini dianggap penting, karena informasi hakekatnya menyajikan keterangan, catatan dan gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan mendatang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Brigham, 2001 : 36).

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu

cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar (Arifin, 2005 : 11).

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasarlah yang akan langsung menginterpretasikan dan menganalisis informasi yang diberikan adalah sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Junizar (2013 : 28) mengemukakan *signalling theory* adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Sinyal perusahaan dapat dilihat dari reaksi harga saham. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Berdasarkan signaling hypothesis, pembelian kembali saham perusahaan merupakan indikasi bahwa saham dinilai terlalu rendah atau *undervalued*.

2.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1. Dampak Pengumuman Pembelian Kembali Saham Terhadap Reaksi Pasar

Stock repurchase yang dilakukan perusahaan dalam upaya menstabilkan nilai perusahaan dilihat dari harga saham yang tercermin dari reaksi pasar di pasar modal. Pengumuman aksi *stock repurchase* di anggap dapat mempengaruhi harga saham, reaksi perubahan harga tentunya didukung oleh pasar yang efisien karena pasar yang efisien akan merefleksikan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat. Faktor informasi yang tersedia dianggap sangatlah penting dalam membentuk harga keseimbangan efek yang baru (Junizar, 2012 : 3)

Dalam penelitian Wulan (2017 : 74) pengumuman aksi *repurchase* ini merupakan salah satu kebijakan perusahaan sebagai langkah *signaling* yang mengidentifikasi harga saham sudah *undervalue*. Pengumuman aksi korporasi ini dipandang memiliki kandungan informasi apabila adanya reaksi pasar dari pergerakan harga saham di pasar modal atau adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman.

Jika terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman *stock repurchase*, perusahaan tersebut dapat dinyatakan efisien dalam

bentuk semi kuat dan sebaliknya jika tidak terdapat *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman maka perusahaan tersebut dinyatakan dalam kondisi tidak efisien. Dengan demikian, aksi *repurchase* ini merupakan informasi yang akan diserap oleh investor dan diharapkan dapat memperoleh keuntungan yang maksimal pada masa mendatang. Penelitian yang mengamati dampak atas informasi terhadap harga saham disebut dengan *event studies* (Tandelilin, 2017 : 243).

Asimetri informasi menyatakan bahwa manajemen memiliki informasi yang lebih tentang kondisi perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham. Asimetri informasi memungkinkan manajemen mengetahui informasi yang baik tentang profitabilitas perusahaan di masa depan, namun pasar tidak mampu menangkap informasi tersebut sehingga saham perusahaan mengalami *undervalued*. *Undervalued* artinya harga saham perusahaan di pasar lebih rendah dibandingkan dengan nilai intrinsik saham tersebut.

Dengan demikian manajer memberikan sinyal bahwa manajer optimis bahwa laba perusahaan akan meningkat di masa depan melalui program *stock repurchase*. Perusahaan yang mengalami kerugian tidak akan berani untuk melakukan *stock repurchase* karena distribusi kas kepada pemegang saham tidak hanya menghentikan perusahaan dari investasi yang mungkin menguntungkan namun juga memungkinkan perusahaan mengalami masalah keuangan. Oleh sebab itu pengumuman *stock repurchase* dipandang sebagai berita baik yang diharapkan akan mengangkat harga saham yang *undervalued*.

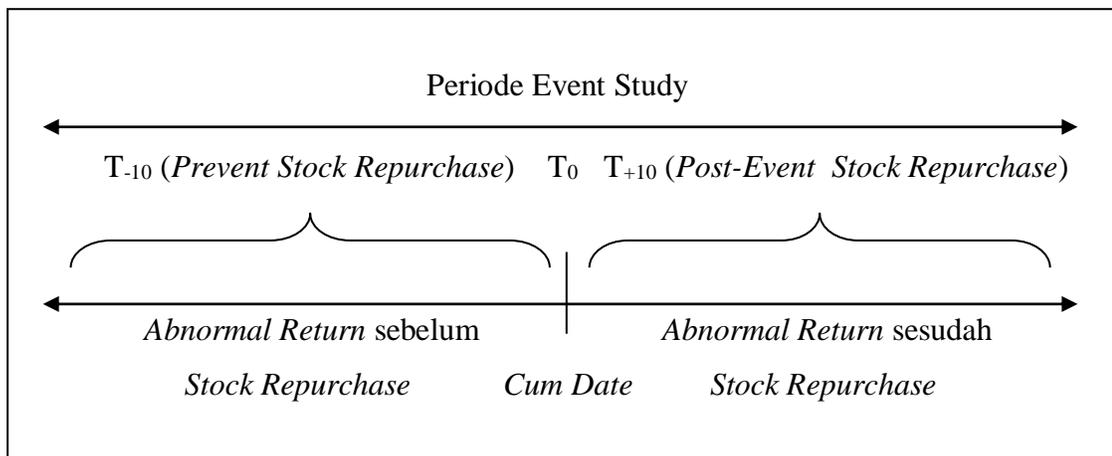
2.4. Kerangka Konseptual Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian peristiwa (*event study*) yaitu suatu bentuk metodologi dalam penelitian keuangan atau pasar modal, khususnya mengenai reaksi pasar modal (yang tercermin dalam harga saham) atas suatu kejadian atau *event* (Jogiyanto, 2013 : 609). *Event study* juga merupakan suatu teknik yang dapat dilakukan untuk menilai dan mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham. Berdasarkan uraian di atas peristiwa yang diteliti yaitu aksi korporasi

pembelian kembali saham (*stock repurchase*) yang dilakukan perusahaan sektor manufaktur periode tahun 2017-2019 tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perusahaan harus mampu untuk mendeteksi harga saham perusahaan saat dinilai *undervalue*, salah satu penyebab menurunnya harga saham sendiri dikarenakan adanya penurunan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Jika pengumuman mengandung suatu informasi, maka ketika pasar sudah efisien akan menunjukkan suatu reaksi perubahan harga sekuritas perusahaan yang bersangkutan. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga pasar sekuritas atau dengan *abnormal return* (Junizar, 2013 : 3).

Kebijakan *stock repurchase* merupakan salah satu tindakan perusahaan untuk menjaga kesetabilan harga saham dengan mengurangi jumlah saham yang beredar (Wulan, 2017 : 68). Maka dari itu *event study* merupakan studi untuk mempelajari reaksi pasar atas dampak pengumuman suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu peristiwa yang diprosikan oleh *abnormal return*. maka periode penelitian untuk perhitungan dapat dilihat dalam gambar 2.1.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan gambar 2.1. masa pengamatan dilakukan selama 21 hari, yang terbagi dari t_{-10} (*pre-event* 10 hari sebelum peristiwa), t_0 (*event-date* atau hari terjadinya peristiwa), dan t_{+10} (*post-event*, 10 hari setelah peristiwa). Lamanya pengamatan sejalan dengan penelitian terdahulu Chaela (2014 : 103) yang menggunakan 21 hari perdagangan yang terdiri dari 10 hari sebelum *event*, hari

pengumuman dan 10 hari pasca *event*. Adapun alasan pemilihan waktu pengamatan 21 hari yaitu mempertimbangkan kondisi pasar modal Indonesia yang tergolong pasar modal yang sedang berkembang karena masih banyak dipengaruhi politik, ekonomi, dan regulasi pemerintah, sehingga informasi yang didapat investor tidak secepat dipasar modal negara maju, juga memilih periode yang sebagai penengah dimana berdasarkan peneliti lain ada yang 6 hari jendela pengamatan dan 41 hari jendela pengamatan.

Sedangkan Penelitian yang dilakukan Junizar (2013 : 4) menentukan jendela pengamatan untuk pengumuman *stock repurchase* terdiri dari 5 hari peristiwa, hari peristiwa, dan 5 hari setelah peristiwa untuk melihat reaksi yang terjadi di pasar. Dua peneliti lainnya sejalan dengan yang dilakukan Junizar, penentuan periode jendela yang lebih pendek dikarenakan peneliti ingin menguji pengaruh pengumuman *stock repurchase* perusahaan terkait dalam jangka waktu pendek, untuk menghindari gangguan dari munculnya peristiwa lain (Wulan, 2017 : 71). Periode pengamatan lainnya yang dilakukan Kiran (2016 : 191) dan Monica (2017 : 43) mengamati dimulai dari 20 hari sebelum pengumuman dan 20 hari setelah pengumuman (-20, +20) selama 41 hari, “Hari 0” hari ditetapkan sebagai hari pengumuman.