

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji dan Fakhrudin, 2001 dalam Ibrahim). Perusahaan dengan prospek yang bagus cenderung menandai perusahaannya dengan hutang, sedangkan perusahaan yang cenderung kurang baik menandainya dengan saham.

Obligasi merupakan surat pengakuan utang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta kepada investor, di mana utang ini akan dibayarkan pada masa yang ditentukan. Atas pinjaman tersebut investor diberi imbalan berupa bunga. Terdapat beberapa jenis obligasi di pasar modal yaitu obligasi pemerintah (*government bond*), obligasi perusahaan (*corporate bond*), dan obligasi konversi (*convertible bond*). Salah satu jenis obligasi yang mempunyai keistimewaan yaitu obligasi konversi (*convertible bond*), dimana obligasi ini merupakan sekuritas (pendanaan) hibrida yang merupakan suatu sekuritas yang terdiri atas 2 unsur, yaitu utang dan ekuitas. Pemegang obligasi ini akan melaksanakan pengkonversian pada saat nilai konversi lebih tinggi dari pada nilai obligasi atau pada saat harga pasar saham lebih tinggi dari pada harga konversi. Meskipun demikian, kelebihan dari obligasi konversi ini salah satunya yaitu mengizinkan para pemegang sahamnya untuk menukarkan obligasi yang dimilikinya dengan

menjadikannya saham biasa dengan harga konversi yang telah ditetapkan ketika penerbitan obligasi tersebut dengan tingkat suku bunga kupon yang rendah dengan harga yang lebih rendah dari harga saham yang dijual dipasaran, serta menyediakan suatu cara untuk menjual saham biasa tersebut pada harga yang lebih tinggi dan memiliki tingkat volatilitas dan tingkat keamanan yang lebih rendah dan mempertahankan potensi kenaikan dari pada saham biasa yang mendasarinya. Sehingga membuat investor yang mengharapkan adanya tingkat keuntungan yang tinggi dimasa depan akan melaksanakan startegi tersebut.



Sumber : Idx.ac.id

Gambar 1.1 Perusahaan yang melakukan penerbitan obligasi konversi.

Berdasarkan pada gambar diatas dapat dilihat bahwa terdapat 11 perusahaan yang melakukan penerbitan obligasi konversi sepanjang tahun 2008 sampai dengan 2016. Terjadi peningkatan yang derastis pada tahun 2010 yaitu sebanyak 3 perusahaan yang melakukan penerbitan obligasi konversi. Alasan suatu perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi yaitu untuk merestrukturisasi hutang-hutang nya kepada kreditur. Hal ini dilakukan karena perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban hutangnya kepada kreditur secara tunai, sehingga dilakukannya obligasi konversi yang akan mengurangi jumlah hutang perusahaan kepada kreditur. Saat pengkonversian terjadi, maka tidak ada aliran kas pada pihak perusahaan, tetapi terjadi perpindahan hutang yang berubah menjadi modal disetor, sehingga membuat modal perusahaan akan meningkat dan jumlah saham perusahaan pun akan mengalami peningkatan. Selain itu, pemegang saham lama

juga akan mengalami dilusi dalam bentuk harga ataupun prosentase kepemilikan yang disebabkan oleh jumlah saham yang meningkat. Namun masih terdapat perusahaan yang tidak melakukan penerbitan obligasi konversi dikarenakan perusahaan waspada dengan resiko yang ditimbulkan dari obligasi tersebut diantaranya jika perusahaan mengalami kebangkrutan maka para pemegang obligasi akan kehilangan dana investasi yang ditanamkan dalam bentuk hutang dan pada saat pembelian obligasi konversi perusahaan akan kehilangan pendapatan dimasa depan, jika pertumbuhan perusahaan tidak tercapai karena harga saham tidak mengalami peningkatan.

Penerbitan obligasi konversi merupakan informasi yang akan diterima oleh investor sebagai isyarat positif maupun negatif mengenai prospek perusahaan. Insyarat tersebut juga akan mempengaruhi keputusan pembelian atau penjualan saham sehingga dapat mendorong terjadinya perubahan dan penawaran saham, dan selanjutnya akan mengakibatkan kenaikan atau penurunan harga saham serta mempengaruhi besar kecilnya tingkat pendapatan saham yang akan diterima oleh perusahaan. Hal ini sesuai dengan konsep efisiensi pasar yang menyatakan bahwa harga saham akan mencerminkan semua informasi yang tersedia dalam suatu pasar secara cepat dan akurat. Dengan demikian, kepercayaan investor akan meningkat terhadap pertumbuhan perusahaan yang tercermin pada peningkatan kemampuan perusahaan dalam memberikan pendapatan yang diharapkan kepada pemegang saham, dengan adanya kenaikan permintaan saham sehingga membuat harga saham perusahaan pun akan mengalami peningkatan.

Selain sebagai isyarat bagi investor, penerbitan obligasi konversi juga dapat menambah jumlah lembar saham dan mengurangi *earning per share* yang akan diterima oleh pemegang saham. Hal tersebut terjadi karena pemegang saham lama harus berbagi keuntungan perusahaan dengan pemegang saham baru, sehingga dapat mengurangi proporsi kepemilikan dalam perusahaan. Namun, penerbitan tersebut dianggap sebagai rencana dalam penambahan modal dengan tujuan ekspansi, yang mana akan berpengaruh pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan bagi kemakmuran para pemegang saham.

Penilaian saham yang dilakukan berdasarkan informasi yang relevan yang dapat mempengaruhi saham secara individual maupun terhadap saham secara keseluruhan dalam pasar modal. Gejolak di pasar modal dapat menciptakan kondisi pasar yang efisien yaitu mampu bereaksi dengan cepat terhadap informasi yang relevan dengan tolak ukur kecepatan informasi baru yang tercermin pada harga sekuritas. Pasar yang efisien akan cepat bereaksi terhadap informasi baru yang membentuk harga keseimbangan yang baru. Pasar dikatakan efisien bila harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Pasar modal yang efisien merupakan pasar yang harga-harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar tersebut, dengan demikian akan sangat sulit bagi para pemodal untuk mendapatkan tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di Bursa Efek.

Pada saat penerbitan obligasi konversi pergerakan harga saham merupakan cerminan dari respon investor terhadap informasi yang berpengaruh terhadap saham yang ditandai dengan pendapatan *abnormal return* yang dihasilkan. Informasi yang dianggap positif ditandai dengan *abnormal return* yang positif berupa peningkatan harga akibat adanya aksi beli yang dilakukan oleh investor atas penerbitan obligasi konversi dan begitu juga sebaliknya informasi yang dianggap negatif yang ditandai dengan *abnormal return* negatif berupa penurunan harga saham akibat adanya aksi jual investor.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh penerbitan obligasi konversi melihat pada reaksi pasar yang ditimbulkan akibat pengumuman tersebut dengan hasil yang berbeda-beda, seperti yang dilakukan oleh Wang, Miao, dan Wang.F (2014) mengenai penelitian tentang efek pengumuman obligasi konversi di pasar saham Cina. Hasil pengujian menemukan bahwa terdapat pengaruh *abnormal return* yang negatif pada saat penerbitan obligasi konversi, dengan kata lain pada saat menerbitkan obligasi konversi membuat harga saham perusahaan menurun dan membuat *abnormal return* tidak signifikan.. Namun terdapat perbedaan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Ammann, Blickle dan Ehmann (2015)

menyelidiki efek pengumuman dari sekuritas obligasi konversi yang diterbitkan oleh bank global mengenai reaksi harga saham *abnormal* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman. Kami menemukan bahwa pengumuman obligasi konversi kontijensi berkorelasi dengan *abnormal return* saham yang positif pada periode pasca pengumuman segera. Kami juga memeriksa faktor-faktor yang terkait dengan *return* saham *abnormal post-announcement* dan menemukan bahwa keberadaan ketentuan panggilan emiten mengurangi *abnormal return* positif.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang belum konsisten, maka perlu adanya pengujian lebih lanjut untuk melihat variasi hasil yang mungkin berbeda. Hal tersebut yang melatarbelakangi penulis untuk melakukan penelitian dengan judul **“ANALISIS DAMPAK PENERBITAN OBLIGASI KONVERSI PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan pada latar belakang diatas, permasalahan yang akan dianalisis oleh peneliti yaitu :

“Bagaimana perbedaan *abnormal return* yang dihasilkan pada saat sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi ?”

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

1.3.1 Ruang Lingkup Subjek

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang melakukan penerbitan obligasi konversi pada tahun 2008-2016.

1.3.2 Ruang Lingkup Ilmu Penelitian

Ruang lingkup ilmu penelitian ini adalah manajemen keuangan dan investasi saham terhadap penerbitan obligasi konversi.

1.3.3 Ruang Lingkup Waktu Penelitian

Waktu yang digunakan dalam melakukan penelitian ini membutuhkan waktu kurang lebih 3 bulan.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur dan menganalisis *abnormal return* saham yang dihasilkan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat atau informasi bagi investor dan peneliti selanjutnya sebagai berikut:

a. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan investor sebagai pertimbangan dalam rangka mengantisipasi adanya informasi mengenai penerbitan obligasi konversi.

b. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat mendukung dan memperoleh informasi yang diperlukan penelitian selanjutnya dalam melakukan penelitian yang berkaitan dengan penerbitan obligasi konversi.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab pendahuluan akan diuraikan latar belakang masalah, rumusan masalah mengenai dampak dari penerbitan obligasi konversi, ruang lingkup penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Dalam bab landasan teori akan diuraikan mengenai landasan teori dan penelitian terdahulu mengenai obligasi konversi, kerangka pikir, dan pengembangan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab metode penelitian menjelaskan hal-hal yang berhubungan dengan pengumpulan data dan pengolahan data. Berisi penjelasan mengenai variabel-variabel penelitian, penemuan sampel, sumber dan jenis data, serta alat analisis data yang digunakan.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan diuraikan deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi hasil. Deskripsi objek penelitian membahas secara umum objek penelitian. Analisis data menitikberatkan pada hasil olahan data sesuai dengan alat dan teknik analisis yang digunakan. Interpretasi hasil menguraikan hasil analisis sesuai dengan teknik analisis yang digunakan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab penutup berisi mengenai kesimpulan penelitian dan saran yang disesuaikan dengan hasil yang diperoleh berkaitan dengan landasan teori yang relevan dan pembahasan alternatif solusi untuk menjawab permasalahan sesuai dengan kompetensi dibidang keilmuan masing-masing.

DAFTAR PUSTAKA

Bagian ini berisi daftar buku-buku, jurnal ilmiah, hasil penelitian orang lain, dan bahan-bahan yang dijadikan referensi dalam penelitian skripsi.

LAMPIRAN

Bagian ini berisi data yang dapat mendukung atau menjelaskan pembahasan atau uraian yang dikemukakan dalam bab-bab sebelumnya. Data-data tersebut dapat berbentuk gambar, tabel formulir, ataupun *flowchart*.