

## BAB II LANDASAN TEORI

### **2.1 *Efficient Market Hypothesis (EMH)***

Pasar modal dikatakan efisien salah satunya jika harga saham mencerminkan keseluruhan dari informasi yang tersedia dipasar. Keseluruhan informasi harus tersedia bagi investor, untuk mengetahui segala sesuatu tentang perusahaan dan saham perusahaan. Konsep *Efficient Market Hypothesis (EMH)* pertama kali dikemukakan oleh Fama (1970) dalam Rahman dan Ervina (2017) yang pada intinya menyatakan bahwa di pasar yang efisien, surat berharga berupa obligasi konversi akan selalu diperdagangkan pada nilai wajarnya (*fair value*) sehingga tidak seorang pun mampu memperoleh imbal hasil yang tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Dengan kata lain, harga yang terbentuk di pasar merupakan hasil refleksi dari seluruh informasi yang tersedia.

Fama (1970) Rahman dan Ervina (2017) melakukan penyesuaian atas konsep EMH dengan didukung oleh bukti empiris dan mengelompokan efisiensi pasar kedalam tiga bentuk, yaitu:

#### *a. The Weak Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan lemah (*weak-form*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga dan volume masa lalu. Berdasarkan harga dan volume masa lalu itu berbagai model analisis teknis digunakan untuk menentukan arah harga apakah akan naik atau akan turun.

Asumsi yang ada pada hipotesis ini adalah, bahwa harga pasar telah mencerminkan keuangan yang lalu dan data-data berupa harga dan volume perdagangan dimasa lalu, seharusnya tidak berhubungan dengan keuangan yang akan datang. Jadi investor tidak bisa memperoleh sedikit keuntungan dengan menggunakan *trading rules* berdasarkan pada informasi masalalu yang terdapat di pasar modal.

#### *b. The Semistrong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat (*semistrong-form*) dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang dipublikasikan seperti laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundang-undangan, peristiwa politik, peristiwa hukum, peristiwa sosial, dan lain-lain yang dapat memengaruhi perekonomian nasional.

Asumsi yang ada pada hipotesis ini adalah, bahwa pada saat investor mengambil keputusan setelah informasi baru dipublikasikan seharusnya tidak memperoleh keuntungan *abnormal* karena harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang telah dipublikasikan. Harga saham akan bereaksi dengan cepat dan akurat menyesuaikan ketinggian harga yang baru ketika informasi publik diumumkan.

c. *The Strong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi dikatakan kuat (*strong-form*) karena investor menggunakan data yang lebih lengkap, yaitu harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan, dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Kondisi dimana harga saham tidak hanya mencerminkan informasi yang dipublikasikan saja, tetapi juga mencerminkan informasi yang tidak dipublikasikan yang dikenal dengan *insider information* karena yang mempunyai informasi tersebut adalah pihak yang berada dalam perusahaan. Sehingga tidak ada investor yang memperoleh *abnormal* karena antara investor dan pihak perusahaan memiliki informasi yang sama.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien yaitu (Hasanuddin, 2015):

- a. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor- investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan di pasar.
- b. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.

- c. Informasi yang terjadi bersifat acak, artinya setiap pengumuman yang terjadi bersifat bebas dan tidak dipengaruhi oleh pengumuman lain
- d. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Perubahan harga dalam suatu pasar yang kompetitif ditentukan oleh besar kecilnya permintaan serta penawaran. Apabila suatu informasi terbaru masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva bersangkutan. Harga merupakan cerminan dari adanya informasi yang diperoleh pelaku pasar secara menyeluruh, sehingga apabila harga memiliki kandungan informasi maka dapat dikatakan harga yang terbentuk sepenuhnya mencerminkan sistem informasi.

Inti dari teori EMH adalah jika informasi tidak terhambat dan tercermin dalam harga saham di pasar, maka harga saham esok hari akan mencerminkan informasi dan berita esok hari dan tidak berhubungan (independen) dengan harga saham hari ini. Implikasi dari teori EMH adalah tidak ada seorang investor pun yang dapat memperoleh imbal hasil yang abnormal (*abnormal return*) kecuali terdapat gap antara informasi yang ada dan efisiensi di pasar saham. Pada akhirnya, jika suatu pasar tidak efisien, mekanisme harga yang ada tidak dapat menjamin alokasi modal yang efisien di dalam perekonomian yang dapat berdampak negatif terhadap ekonomi secara agregat (Hamid dan Akash, 2010 dalam Rahman dan Ervina (2017)).

## **2.2 Teori Event Study**

Robert G. Bowman dalam artikelnya yang berjudul *Understanding And Conduction Even Study* (1983) mendefinisikan bahwa study peristiwa sebagai suatu yang meneliti tentang perilaku harga sekuritas dalam suatu reaksi pasar dari pengumuman ataupun peristiwa. Peristiwa atau pengumuman tersebut mengandung informasi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan dampaknya terhadap semua perusahaan dipasar modal baik secara sistemik

maupun nonsistemik. Peristiwa atau pengumuman tersebut seperti, peristiwa pengumuman deviden, pemilihan presiden, penerbitan obligasi konversi, peristiwa meledaknya bom Bali, pengumuman merger, pengumuman akuisisi, pengumuman stock split, pengumuman laba, pengumuman produk baru dan lain sebagainya, dikutip dari (hartono:2010).

### **2.2.1 Langkah-Langkah Penentuan *Event Study***

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

- 1) Menentukan peristiwa yang akan diteliti.
- 2) Melakukan studi kepustakaan dengan mengumpulkan teori-teori pendukung dan literatur dan penelitian-penelitian terdahulu guna mendapatkan dasar yang diperlukan dalam kajian teori sebagai alternatif pemecahan masalah yang menjadi bahasan dalam penelitian ini.
- 3) Melakukan dokumentasi melalui [finance.yahoo.co.id](http://finance.yahoo.co.id) dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) guna mengumpulkan data sekunder.
- 4) Menentukan batasan kriteria perusahaan yang akan diteliti sehingga didapatkan sampel emiten.
- 5) *Event date* ( $t_0$ ) dan menentukan periode pengamatan (*event windows*). Penelitian dilakukan dengan periode pengamatan (*event windows*) 5 hari aktif sebelum perusahaan melakukan penerbitan obligasi dan 5 hari aktif setelah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi. Pada saat periode pengamatan (*event windows*) tidak ada kejadian lain yang sama waktunya seperti *stock split*, saham bonus dan lain-lain, untuk menghindari *confounding effect* yang akan memengaruhi harga dan volume perdagangan saham.

## **2.3 Pasar Modal**

Pasar modal merupakan tempat bertemunya antara penjual dan pembeli dengan risiko untung dan rugi serta sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Jogiyanto,2010:29). Sedangkan menurut Husnan (2001:3) secara formal pasar

modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan.

Pasar modal mempunyai peran penting dalam perekonomian terutama dalam pengalokasian dana masyarakat. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Pasar modal juga berfungsi sebagai sarana pengalokasian dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi tersebut terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang produktif yang membutuhkan dana.

BAPEPAM membagi peranan dan manfaat pasar modal sebagai berikut:

- a. Pasar modal merupakan wahan pengalokasian dana secara efisien.
- b. Memungkinkan bagi para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan prospek baik.
- c. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan.
- d. Peningkatan aktiva ekonomi nasional.

## **2.4 Obligasi**

Menurut Kepres RI No.775/KMK/001/1982 (Manan, 2007 dalam Linandarini, 2010), obligasi adalah Jenis Efek berupa surat pengakuan hutang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya 3 tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten.

Sedangkan menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Obligasi adalah surat utang jangka menengah maupun jangka panjang yang dapat diperjualbelikan. Obligasi berisi janji dari pihak yang menerbitkan Efek untuk membayar imbalan berupa bunga (kupon) pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada akhir waktu yang telah ditentukan, kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi merupakan salah satu investasi Efek berpendapatan tetap yang bertujuan untuk

memberikan tingkat pertumbuhan nilai investasi yang relatif stabil dengan risiko yang relatif lebih stabil juga, dibandingkan dengan saham.

#### **2.4.1 Jenis-jenis Obligasi**

Ada banyak tolak ukur yang dapat digunakan untuk membedakan jenis obligasi, antara lain obligasi berdasarkan sisi penerbit, sistem pembayaran bunga, hak penukaran, segi jaminan, segi nilai nominal, dan obligasi berdasarkan segi perhitungan imbal hasil.

1. Jenis obligasi berdasarkan sisi penerbit
  - a. Corporate Bond, obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tertentu, perusahaan ini dapat berbentuk perusahaan swasta maupun perusahaan Negara (BUMN).
  - b. Government Bond, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.
  - c. Municipal Bond, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah yang akan digunakan untuk membiayai proyek-proyek publik.
2. Jenis obligasi berdasarkan jaminannya
  - a. Secured Bond, obligasi yang dijamin dengan menggunakan kekayaan tertentu yang dimiliki oleh penerbit, atau bisa juga dijamin dengan menggunakan pihak ketiga. Obligasi ini terbagi menjadi tiga yaitu guaranteed bond (obligasi yang dijamin oleh pihak ketiga), mortgage bond (obligasi yang dijamin dengan hipotik atau aset tetap), dan collateral trust bond (obligasi yang dijamin dengan menggunakan efek yang dimiliki oleh penerbitnya).
  - b. Unsecured Bond, obligasi yang tidak dijamin dengan menggunakan kekayaan tertentu yang dimiliki oleh penerbitnya.
3. Jenis obligasi berdasarkan hak penukaran
  - a. Convertible Bond, obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham perusahaan penerbit. Artinya pemegang obligasi ini memiliki hak jika

sewaktu-waktu ingin menukarkan obligasi yang dipegangnya dengan saham perusahaan.

- b. Exchangeable Bond, obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
  - c. Callable Bond, obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
  - d. Putable Bond, obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
4. Jenis obligasi berdasarkan system pembayaran bunga
- a. Zero Coupon Bond, system pembayaran dari obligasi ini dilakukan dengan cara dibayarkan sekaligus ketika jatuh tempo (pokok pinjaman dan bunganya) bukan secara periodik.
  - b. Coupon Bond, obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
  - c. Fixed Coupon Bond, obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
  - d. Floating Coupon Bond, obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (benchmark) tertentu.
5. Jenis obligasi berdasarkan nilai nominal
- a. Konvensional Bond, obligasi dengan satuan nilai nominal yang besar, umumnya Rp. 1 Miliar per lot.
  - b. Retail Bond, kebalikan dari konvensional bond, yaitu obligasi dengan satuan nilai nominal yang kecil.

6. Jenis obligasi berdasarkan perhitungan imbal hasil
  - a. Konvensional Bond, obligasi yang cara kerjanya menggunakan system bunga.
  - b. Syariah Bond, obligasi yang cara kerja dan perhitungannya menggunakan system islam/syariat islam yaitu system bagi hasil (Mudharabah dan Ijarah).

## **2.5 Obligasi Konversi**

Obligasi konversi (convertible bond) merupakan tipe khusus dari obligasi yang mengizinkan para pemegangnya untuk menukarkan obligasi yang dimilikinya dengan saham biasa dalam jumlah dan pada waktu tertentu, termasuk tanggal jatuh tempo dari obligasi (Ross,2002:680 dalam Agustina 2007). Obligasi konversi merupakan sekuriti hibrida yaitu suatu sekuriti yang terdiri dari dua unsur yaitu utang dan ekuitas. Penerbitan obligasi dari sisi penerbit (dalam hal ini perusahaan) pada dasarnya merupakan penerbitan surat hutang. Obligasi ini pada umumnya merupakan surat hutang jangka panjang. Walaupun jenis obligasi ini merupakan jenis obligasi hibrida, biasanya obligasi konversi ini memiliki tingkat suku bunga kupon yang rendah dimana pemegang obligasi dianggap telah menerima kompensasi berupa suatu kesempatan untuk menukarkan atau mengkonversikan obligasinya dengan saham biasa dengan harga yang lebih rendah dari harga saham tersebut di pasaran. Dari sisi penerbit obligasi konversi maka keuntungan yang diperolehnya yaitu pembayaran bunga yang lebih rendah, namun sebagai kompensasi keuntungan tersebut maka penerbit juga akan mengalami dilusi saham sewaktu pemegang obligasi melakukan konversi obligasinya ke saham baru.

Obligasi konversi, awalnya murni sebagai surat hutang dengan kewajiban pada perusahaan untuk melakukan pelunasan pokok pinjaman dan pembayaran kupon bunga secara periodik, kemudian ditambahkan fitur, dimana dalam bentuk obligasi konversi. Fitur ini berarti obligasi diterbitkan dengan memberikan hak untuk mengkonversi ke dalam saham biasa perusahaan penerbit obligasi konversi kepada pemegang atau investor obligasi tersebut. Dapat dikatakan obligasi

semacam ini mengandung “*written call option*” yang diterbitkan oleh perusahaan dan dibeli oleh investor. Adapun fitur-fitur yang biasanya ditambahkan ke obligasi konversi meliputi:

- a. *Zero-Coupon Bonds*, dimana pengalihan atas instrumen dimaksud tidak diberlakukan pembebanan bunga melainkan dengan tingkat diskonto tertentu.
- b. *Mandatorily Convertible Bonds*, dimana konversi hutang menjadi saham wajib dilakukan berdasarkan syarat yang diatur menurut perjanjian pengeluaran obligasi konversi (*convertible bond*). Syarat tersebut dilakukan pada saat jatuh tempo pembayaran seluruhnya (ketika kreditur berhak meminta hal itu), atau bisa juga atau tanggal dimana debitur wajib melaksanakan pembayaran hutang seluruh dan seketika karena satu dan lain hal.
- c. *Non-Mandatorily Convertible Bonds*, konversi hutang tidak saham wajib dilakukan.

### **2.5.1 Keuntungan dan Kerugian dari Penerbitan Obligasi Konversi**

Beberapa keuntungan yang dapat diperoleh dari penerbitan obligasi konversi bagi perusahaan yang menerbitkannya, antara lain :

1. Obligasi konversi sebagai *Cheap debt*, dimana suku bunga obligasi lebih rendah dan harga konversi merupakan premi di atas saham biasa. Sehingga obligasi konversi dipandang murah hanya jika harga terbit di atas nilai dari *conversion option*.
2. Obligasi konversi merupakan sebuah jalan dalam menjual saham biasa pada tingkat harga yang ditawarkan.
3. Biaya modal dari obligasi konversi lebih kecil dibandingkan modal perusahaan karena pembayaran bunga obligasi konversi dapat mengurangi pajak dan obligasi konversi hanya sebagai hutang dalam neraca perusahaan sampai dengan perusahaan memperdagangkannya untuk diubah.
4. Dapat mendambah saham baru dalam penerbitan obligasi konversi dan dapat meningkatkan modal disetor serta menambah ekuitas perusahaan.

Penerbitan obligasi konversi juga menawarkan beberapa keuntungan bagi para investor, antara lain :

1. Obligasi konversi memberikan potensi tinggi untuk saham biasa dan potensi rendah untuk obligasi, hal tersebut dikarenakan obligasi konversi berisi pilihan untuk membeli saham biasa dengan menyerahkan obligasi yang dimiliki. Jika harga saham naik, maka keuntungan yang diperoleh dari obligasi konversi tersebut dengan adanya peningkatan nilai dari saham yang ditukarkan
2. Obligasi konversi dipandang menarik bagi para investor karena menawarkan pilihan yang aman bagi hutang. Aliran pendapatan bunga biasanya lebih dari pendapatan dividen yang diperoleh dari harga saham. Jika harga saham meningkat, nilai dari obligasi konversi juga akan meningkat. Hal ini merupakan kombinasi dari hutang yang aman dan potensi adanya *capital gain*, yang membuat investor tertarik dengan mengharapkan adanya pendapatan dan peningkatan modal.

Selain beberapa keuntungan dari penerbitan obligasi diatas, juga terdapat beberapa kerugian yang ditimbulkan dari penerbitan obligasi konversi, antara lain :

1. Obligasi konversi mengandung adanya resiko, seperti investasi pada umumnya. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan maka para pemegang obligasi akan kehilangan dana investasi yang ditanamkan dalam bentuk hutang. Pada keadaan bangkrut, pemegang obligasi konversi sebaiknya menjual dana investasi yang dimilikinya.
2. Pembelian obligasi konversi akan kehilangan pendapatan dimasa depan, jika pertumbuhan perusahaan tidak tercapai karena harga saham tidak mengalami peningkatan. Pemegang obligasi akan memperoleh pendapatan lebih sebagai cerminan dari adanya penurunan harga saham dari obligasi konversi.

## 2.6 Saham

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

### 2.6.1 Jenis-jenis Saham

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

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

## 2.7 Return

*Return* adalah imbalan untuk melakukan investasi kembali. *Return* adalah satu-satunya cara yang rasional bagi investor untuk membandingkan alternatif investasi yang lain (Jones, 1999:136 dalam Ramadhariansyah:2013). Menurut Jogiyanto (2000:107 dalam Ramadhariansyah:2013), return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat dibedakan menjadi dua, yaitu :

- a. *Return* Realisasi Jogiyanto (2000:107) menyatakan bahwa beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan antara lain adalah dengan menggunakan *return* total (*total return*). *Return* total merupakan return

keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total sering disebut return saja yang dapat diterangkan sebagai berikut :

$$Return = Capital Gain (loss) + Yield$$

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

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

Sedangkan *yield* merupakan prosentase penerimaan harga periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah prosentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* adalah prestasi bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya. Dengan demikian, return total dapat juga dinyatakan :

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

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

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

Dimana :

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

$P_t$  = harga saham pada hari ke t  $P_{t-1}$

- b. *Return* Ekspektasi, seperti penjelasan sebelumnya, *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke t tersebut yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedang *return*

ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown dan Warner (dalam Jogiyanto, 2000:416) mengestimasi *return* ekspektasi dengan menggunakan model estimasi :

1. *Mean – Adjusted Model* disesuaikan rata-rata ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).
2. *Market Model* Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar ini dilakukan dengan 2 tahap yaitu : 1) Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. 2) Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela (*event window*). Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

- c. Abnormal Return, kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor), dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi.

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

Dimana :

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

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

$R_f$  = risk free rate / tingkat suku bunga bebas resiko

## 2.8 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1 Definisi Penelitian Terdahulu**

No.	Nama	Judul	Variabel	Hasil
1.	Ammann M, Blicke.K, dan Ehmann	<i>Announcement Effect Of Contingent</i>	<i>Contingent Convertible Securities,</i>	Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman obligasi

	(2015)	<p><i>Convertible Securities: Evidence From The Global Banking Industry</i></p>	<p><i>CoCo Bonds, Announcement Effects, Event Study</i></p>	<p>CoCo berkorelasi dengan return saham abnormal yang positif dan CDS negatif menyebarkan perubahan pada periode pasca pengumuman segera. Efeknya paling terasa untuk masalah pertama kali. Kami menjelaskan bahwa CDS menyebarkan perubahan oleh probabilitas turunan dari proses kebangkrutan yang lebih rendah dan <i>return</i> saham <i>abnormal</i> oleh kerangka pemberian sinyal yang didasarkan pada teori <i>pecking order</i> dan keuntungan biaya atas ekuitas (perisai pajak). Kami juga memeriksa faktor-faktor yang terkait dengan <i>return</i> saham abnormal <i>post-announcement</i> dan menemukan bahwa keberadaan ketentuan panggilan emiten</p>
--	--------	---	---	---

				mengurangi <i>abnormal return</i> positif.
2.	Baoqian Wang, Jing Miao, Fengxian Wang (2014)	<i>Research on the Announcement Effects of The Convertible Bonds in the A-Share Market of China</i>	<i>Convertible Bond, Announcement Effect, Event Study, Abnormal Return</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan Obligasi konversi diterbitkan, dengan kata lain, mengeluarkan pengumuman obligasi konversi harga saham turun. Namun, signifikansi efek negatifnya berbeda berbeda pasar, tipe obligasi, jendela tahun dan waktu yang dilepas. Volatilitas harga saham pada Shanghai Stock Exchange kurang dari di Shenzhen Stock Exchange, dan efek negatifnya adalah lebih penting daripada di SZSE
3.	Quenfeng Lio, Sayyid Mehdian, dan Rasoul Rezvanian (2016)	<i>An Examination of investors Reaction of CoCo Bonds Issueance: a Global</i>	<i>Convertible Bonds, Announcement Effect, trading strategies</i>	Berdasarkan analisis CAAR hasil menunjukkan reaksi investor cenderung negatif terhadap pengumuman penerbitan obligasi

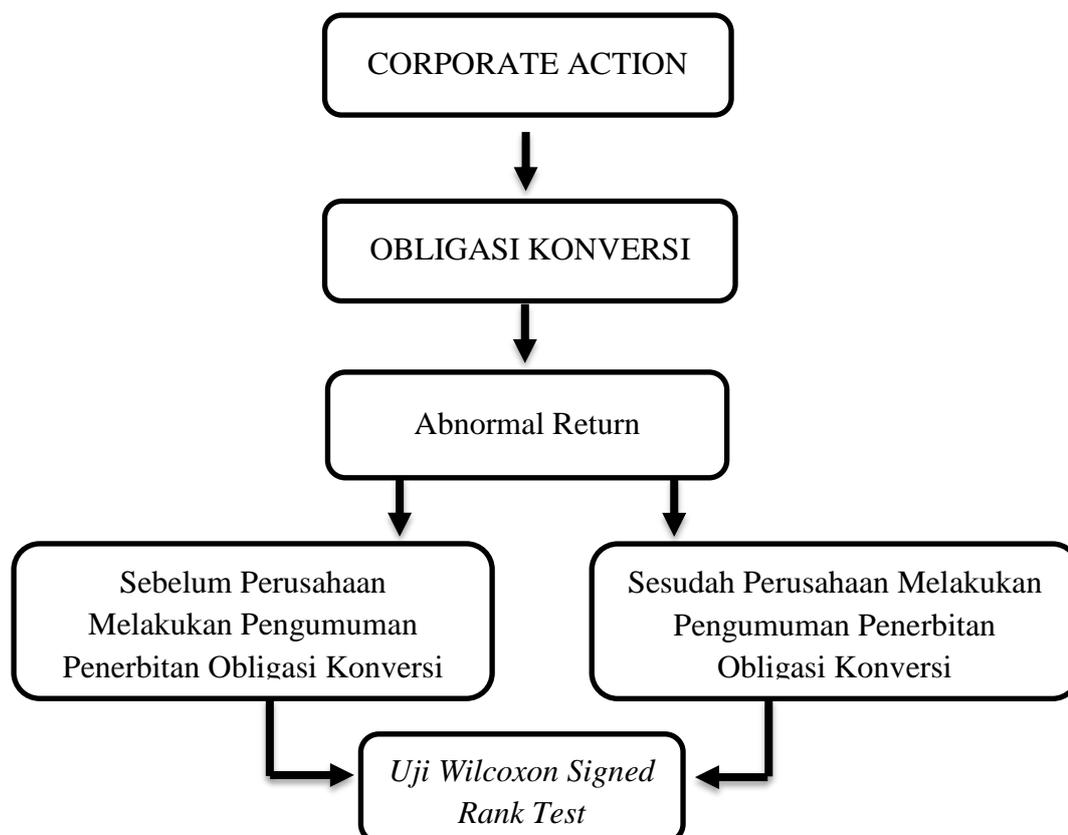
		<i>Outlook</i>		CoCo, namun seperti Jerman dan Spanyol pengumuman penerbitan tersebut diterima sebagai kabar baik, karena obligasi tersebut tidak homogen diseluruh dunia, perbedaan reaksi tersebut disebabkan regulasi heterogen lingkungan temoat lembaga keuangan internasional beroperasi serta strategi yang dipilih investor dalam proses pemilihan aset.
4.	Norhuda Abdul Rahim, Aan Goodacre, dan Chris Veld (2012)	<i>Whelth Effect Of Convertible Nond and Warrant Bond Offerings: a Meta Analysis</i>	<i>Convertible Bond, Warrant Bond Offerings, Wealth Effects, Meta Analysis</i>	Dari hasil penelitian ditemukan perbedaan signifikan yang mengkonfirmasi keuntungan relatif untuk warrant bonds. Hasil <i>abnormal</i> untuk sekuritas hibrida yang diterbitkan di Amerika Serikat secara signifikan lebih negatif daripada yang dikeluarkan di negara lain. Selain itu, menerbitkan sekuritas

				hibrida untuk kembalikan utang sepertinya tidak disukai oleh investor.
5.	Eric Duca, Marie Dutordoir, Chris Veld, dan Patrick Verwijmeren (2012)	<i>Why are Convertible Bonds Announcements Associated With Increasingly negative Abnormal Stock Returns? an Arbitrage- based Explanation</i>	<i>Convertible Debt Announcement Effect ,Convertible Arbitrage, Short selling ,Hedge funds</i>	Hasil penelitian tersebut disebabkan oleh pergeseran investor obligasi konversi berbasis investor lama hanya terhadap dana arbitrase konversi. Dana ini membeli convertible dan Singkatnya stok dasarnya, menyebabkan tekanan harga turun. Pengembalian saham pasca penerbitan juga sesuai dengan penjelasan arbitrase Efek pengumuman rata- rata dari convertible dikeluarkan selama Global Financial Krisis bahkan lebih negatif (9,12%), karena kombinasi tekanan harga short selling dan issuer, issue, dan karakteristik makroekonomi yang

				terkait dengan penawaran ini.
--	--	--	--	-------------------------------

## 2.9 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini akan menganalisis perbandingan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman penerbitan obligasi konversi dengan menggunakan studi peristiwa yang dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Menurut Jogiyanto (2010:222) reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga. Return saham diasumsikan mengalami perubahan ketika ada informasi baru dan diserap oleh pasar. Salah satu informasi tersebut berupa penerbitan obligasi konversi. Apabila para pemodal menggunakan informasi berupa penerbitan obligasi konversi, maka publikasi penerbitan obligasi konversi tersebut memberikan dampak berupa *abnormal return* saham apabila dibandingkan dengan hari sebelum perusahaan melakukan penerbitan.



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

## 2.10 Hipotesis

Hipotesis adalah alternatif dugaan jawaban yang dibuat oleh peneliti bagi problematika yang diajukan dalam penelitian yang bersifat sementara, yang akan diuji kebenarannya dengan data yang terkumpul melalui penelitian. Dengan kedudukannya itu, maka hipotesis dapat berubah menjadi kebenaran, tetapi juga dapat tumbang sebagai kebenaran (Arikunto 2013:55). Sedangkan dalam buku “Metodologi Penelitian Bisnis” Anwar Sanusi:2016, hipotesis berasal dari kata hipo yang berarti ragu dan tesis yang berarti benar. Jadi dapat disimpulkan bahwa, hipotesis adalah kebenaran yang masih diragukan.

H1 : diduga terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi.