BAB IV
HASIL DAN PEMBAHASAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam penelitian ini, objek yang digunakan adalah perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia yang melakukan penerbitan obligasi konversi pada periode 2008 sampai 2016. Dari data tersebut diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan yang melakukan penerbitan obligasi konversi. Berikut adalah gambaran umum perusahaan yang melakukan penerbitan obligasi konversi.

Tabel 4.1 Data Sampel Perusahaan dan Tanggal Penerbitan Obligasi Konversi

NO	TANGGAL	KODE	PERUSAHAAN
1	21-Apr-08	SMDM	PT.Suryamas Dutamakmur,Tbk
2	05-Agu-09	BUMI	PT.Bumi Resources,Tbk
3	10-Feb-10	BLTA	PT.Berlian Laju Tanker,Tbk
4	09-Jun-10	MAMI	PT.Masmurni Indonesia,Tbk
5	30-Jul-10	CMNP	PT.Citra Marga Nusaphala Persada,Tbk
6	12-Agu-11	TOWR	PT.Sarana Menara Nusantara,Tbk
7	07-Agu-12	AISA	PT.Tiga Pilar Sejahtera Food,Tbk
8	11-Jul-13	IBST	PT.Intibangun Sejahtera,Tbk
9	29-Agu-14	BABP	PT.Bank ICB Bumiputera,Tbk
10	21-Sep-15	FREN	PT.Smartfren Telecom,Tbk
11	09-Des-16	BTEK	PT.Bumi Teknokultura Unggul,Tbk

Sumber: Idx.ac.id

1.1.1 PT.Suryamas Dutamakmur,Tbk (SMDM)

Suryamas Dutamakmur Tbk (SMDM) didirikan 21 September 1989 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1993. SMDM berusaha di bidang real estat berupa penjualan tanah serta tanah dan rumah tinggal, pengoperasian lapangan golf, country club, vila dan fasilitas resort lainnya di daerah Rancamaya, Bogor, Jawa Barat. Pada tanggal 18 September 1995, SMDM memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) SMDM kepada masyarakat sebanyak 80.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp850,- per

saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 12 Oktober 1995.

1.1.2 PT.Bumi Resources,Tbk (BUMI)

Bumi Resources Tbk (BUMI) didirikan 26 Juni 1973 dengan nama PT Bumi Modern dan mulai beroperasi secara komersial pada 17 Desember 1979. Pada saat didirikan BUMI bergerak industri perhotelan dan pariwisata. Kemudian pada tahun 1998, bidang usaha BUMI diubah menjadi industri minyak, gas alam dan pertambangan. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan terakhir, ruang lingkup kegiatan BUMI meliputi kegiatan eksplorasi dan eksploitasi kandungan batubara (termasuk pertambangan dan penjualan batubara) dan eksplorasi minyak, gas bumi serta mineral. Saat ini, BUMI merupakan induk usaha dari anak usaha yang bergerak di bidang pertambangan. Pada tanggal 18 Juli 1990, BUMI memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BUMI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 10.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp4.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 30 Juli 1990.

1.1.3 PT.Berlian Laju Tanker,Tbk (BLTA)

Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA) didirikan tanggal 12 Maret 1981 dengan nama PT Bhaita Laju Tanker dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1981. BLTA bergerak dalam bidang jasa seperti pelayaran/angkutan laut dengan konsentrasi pada angkutan muatan bahan cair baik dalam kawasan Indonesia maupun Asia, Eropa dan Amerika. Pada tanggal 22 Januari 1990, BLTA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BLTA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 2.100.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp8.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 26 Maret 1990.

1.1.4 PT.Masmurni Indonesia,Tbk (MAMI)

PT.Murni Indonesia Tbk (dahulu PT Rantai Mas Murni) (MAMI) didirikan tanggal 27 Juli 1970 dengan nama PT Mas Murni dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1970. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MAMI adalah bergerak di bidang properti dengan fokus utama pada perhotelan, ruang konvensi, restoran, dan bisnis apartemen dan pusat perbelanjaan. Pada tanggal 04 Januari 1994, MAMI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MAMI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 15.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp2.700,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 09 Febuari 1994.

1.1.5 PT.Citra Marga Nusaphala Persada,Tbk (CMNP)

Citra Marga Nusaphala Persada Tbk (CMNP) didirikan tanggal 13 April 1987 dan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak 1990. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan CMNP adalah menyelenggarakan proyek jalan tol, melakukan investasi dan jasa penunjang di bidang jalan tol Iainnya berdasarkan ketentuan hukum yang berlaku, serta menjalankan usaha di bidang lainnya yang berkaitan dengan penyelenggaraan jalan tol. Pada tanggal 30 Nopember 1994, CMNP memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham CMNP (IPO) kepada masyarakat sebanyak 122.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp2.600,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 Januari 1995.

1.1.6 PT.Sarana Menara Nusantara,Tbk (TOWR)

Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR) didirikan tanggal 2 Juni 2008 dan memulai operasional secara komersial pada tanggal 2 Juni 2008. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup usaha TOWR adalah berusaha dalam bidang jasa kecuali jasa di bidang hukum dan pajak dan melakukan investasi pada perusahaan lain. Bidang usaha utama TOWR dan Anak Usaha adalah

penyewaan menara dan pemancar. Pada tanggal 25 Februari 2010, TOWR memperoleh Pernyataan Efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham TOWR (IPO) kepada masyarakat sebanyak 112.232.500 saham dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran sebesar Rp1.050,- per saham. Pada tanggal 8 Maret 2010, seluruh saham tersebut telah dicatat di Bursa Efek Indonesia.

1.1.7 PT.Tiga Pilar Sejahtera Food,Tbk (AISA)

Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (TPS Food) (AISA) didirikan pada tanggal 26 Januari 1990 dengan nama PT Asia Intiselera dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan TPS Food meliputi usaha bidang perdagangan, perindustrian, peternakan, perkebunan, pertanian, perikanan dan jasa. Sedangkan kegiatan usaha entitas anak meliputi usaha industri mie dan perdagangan mie, khususnya mie kering, mie instan dan bihun, snack, industri biskuit, permen, perkebunan kelapa sawit, pembangkit tenaga listrik, pengolahan dan distribusi beras. Pada tanggal 14 Mei 1997, AISA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Saham AISA 45.000.000 saham dengan nilai nominal Rp500,- per saham dan Parga Penawaran Rp950,- kepada masyarakat. Pada tanggal 11 Juni 1997, saham tersebut telah efektif dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.1.8 Inti Bangun Sejahtera Tbk (IBST)

Inti Bangun Sejahtera Tbk (IBST) didirikan tanggal 28 April 2006 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 2006. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan IBST adalah bergerak dalam bidang penyedia jasa menara telekomunikasi. Kegiatan utama IBST adalah menyediakan jasa untuk beberapa operator telekomunikasi, seperti: Smart Telecom, Indosat, Telkomsel, XL Axiata, NTS, HCPT, Bakrie Telecom, melalui penyewaan tower yang tersebar di seluruh Indonesia. Pada tanggal 15 Agustus 2012, IBST memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham IBST (IPO) kepada masyarakat sebanyak

154.247.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp1.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 31 Agustus 2012.

1.1.9 PT.Bank MNC Internasional,Tbk (BABP)

Bank MNC Internasional Tbk (MNC Bank) (sebelumnya bernama Bank ICB Bumiputera Tbk) (BABP) didirikan di Indonesia dengan nama PT Bank Bumiputera Indonesia tanggal 31 Juli 1989 dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 12 Januari 1990. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha MNC Bank adalah melakukan usaha di bidang perbankan, dimana ijin yang dimiliki MNC Bank adalah bank umum dan bank devisa. Pada tanggal 27 Juni 2002, BABP memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Saham Perdana BAPB (IPO) kepada masyarakat sebanyak 500.000.000 saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham dan harga penawaran Rp120,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia) tanggal 15 Juli 2002.

1.1.10 PT.Smartfren Telecom,Tbk (FREN)

Smartfren Telecom Tbk (dahulu PT Mobile-8 Telecom Tbk) (FREN) didirikan tanggal 02 Desember 2002 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tanggal 08 Desember 2003. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan FREN adalah melakukan kegiatan usaha dalam bidang telekomunikasi yang meliputi: menawarkan jasa telekomunikasi di dalam wilayah Indonesia; menyediakan berbagai produk multimedia dan jasa terkait lainnya; membangun, menyewakan dan memiliki jaringan telekomunikasi tanpa kabel di frekuensi 800 MHz yang secara eksklusif berbasis teknologi Code Division Multiple Access (CDMA), khususnya teknologi CDMA 2000 1X dan EV-DO; memperdagangkan, mendistribusikan, menjual dan menyediakan layanan purna jual atas barang-barang, perangkat-perangkat dan/atau produk-produk telekomunikasi. Pada tanggal 15 Nopember 2006, FREN memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum

Perdana Saham FREN (IPO) kepada masyarakat sebanyak 3.900.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp225,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 29 Nopember 2006.

1.1.11 PT.Bumi Teknokultura Unggul,Tbk (BTEK)

Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK) didirikan 06 Juni 2001 dan mulai melakukan kegiatan komersialnya pada bulan Juni 2001. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BTEK adalah bergerak dalam bidang bioteknologi pertanian, Hak Pengelolaan Hutan (HPH), Hutan Tanam Industri (HTI) dan perdagangan. Saat ini BTEK memiliki 3 unit usaha utama, yaitu: Bioplant (memproduksi berbagai macam tanaman dengan menggunakan teknikkultur jaringan dan teknik rekonstruksi genetika), Bioflora (mengembangkan tanaman tropis) dan Biomedica (mengembangkan obat-obatan dari tanaman). Pada tanggal 29 April 2004, BTEK memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BTEK (IPO) kepada masyarakat sebanyak 120.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp125,- per saham dan dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 14 Mei 2004.

1.2 Hasil Penelitian

1.2.1 Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah *actual return*, *return market*, beta, *expected return*, dan *abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi. Perhitungan dilakukan dengan menggunakan *Micrososft Exel* 2013 untuk mencarai *abnormal return* harian pada perusahaan yang melakukan penerbitan obligasi konversi. Untuk mencari *abnormal return*, sebelumnya perlu diketahui terlebihdahulu *actual return*, *return market*, beta dan *expected return*. Masing-masing data tersebut dapat dilihat sebagai berikut:

1. **Perhitungan *Actual Return***

Perhitungan actual *return* dilakukan terhadap 11 emiten pada saham harian sebelum dan sesudah penerbitan obligasi konversi sebagai berikut :

Tabel 4.2 Hasil Data Perhitungan *Actual Return* 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Sesudah Penerbitan Obligasi Konversi

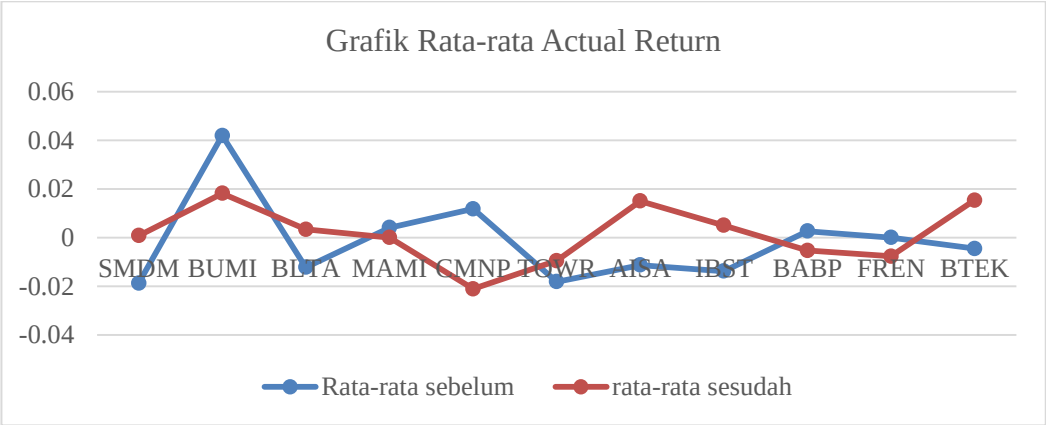
saat t	SMDM	BUMI	BLTA	MAMI	CMNP	TOWR
t-5	0,00000	-0,02222	0,01473	0,00000	0,01191	0,00000
t-4	0,00000	0,10227	-0,01452	0,02000	-0,02353	-0,09055
t-3	0,00000	0,15464	-0,01473	0,01961	0,02409	0,00000
t-2	0,00000	-0,05357	-0,04673	-0,01923	0,02353	0,00000
t-1	-0,09375	0,02830	0,00000	0,00000	0,02299	0,00000
t0	0	0	0	0	0	0
t+1	0,00000	0,11111	0,00000	0,00000	-0,10577	0,00000
t+2	0,00000	-0,00833	-0,01594	0,00000	-0,02150	0,00000
t+3	-0,06250	0,07563	0,03239	0,00000	0,01100	-0,04762
t+4	0,06667	-0,03125	-0,01569	0,00000	0,01086	0,00000
t+5	0,00000	-0,05645	0,01594	0,00000	0,00000	0,00000
Rata-rata sebelum	-0,0188	0,0419	-0,0122	0,0041	0,0118	-0,0181
Rata-rata sesudah	0,0008	0,0181	0,0033	0,0000	-0,0211	-0,0095

saat t	AISA	IBST	BABP	FREN	BTEK
t-5	0,00000	0,00000	0,04950	0,00000	0,00562
t-4	-0,02778	-0,01707	-0,02830	0,00000	-0,00559
t-3	-0,02857	-0,05186	-0,03883	0,00000	-0,01685
t-2	0,00000	0,00000	0,04040	0,00000	0,00571
t-1	0,00000	0,00000	-0,00971	0,00000	-0,01136
t0	0	0	0	0	0
t+1	-0,01493	0,00000	0,01852	-0,01923	0,02286
t+2	0,04545	0,00000	0,02727	0,00000	-0,03911
t+3	0,05797	0,00000	-0,01770	0,01961	0,04070
t+4	-0,02740	0,00000	-0,03604	-0,01923	0,07821
t+5	0,01408	0,02495	-0,01869	-0,01961	-0,02591
Rata-rata sebelum	-0,0113	-0,0138	0,0026	0,0000	-0,0045
rata-rata sesudah	0,0150	0,0050	-0,0053	-0,0077	0,0154

Sumber :Yahoo Finace, (olah data,2018)

Berdasarkan tabel perhitungan *return market* diatas dengan menggunakan *event study* berupa tanggal penerbitan obligasi konversi yang dilakukan oleh perusahaan *go public*. Waktu yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi. Dari hasil perhitungan tersebut, didapatkan rata-rata *actual return* pada perusahaan BUMI, MAMI, CMNP, BABP, dan FREN mengalami penurunan pada saat perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi, hal ini menandakan bahwa terjadi penurunan harga saham harian, namun berbeda dengan rata-rata *actual return* yang dihasilkan oleh SMDM, BLTA, TOWR, AISA, IBST, dan BTEK yang mengalami kenaikan setelah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi, yang menandakan bahwa terjadi peningkatan harga saham harian.

Perhitungan *actual return* yang tinggi mencerminkan semakin tinggi pula investor mendapat profit. Dari tabel di atas dapat digambarkan dalam bentuk grafik sebagai berikut :



Gambar 4.1 Grafik Hasil Rata-Rata *Actual Return*

2. Perhitungan *Return Market*

Perhitungan *return market* dilakukan terhadap 11 perusahaan pada indeks harga saham gabungan sebelum dan sesudah penerbitan obligasi konversi sebagai berikut :

Tabel 4.3 Hasil Data Perhitungan *Return market* 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Sesudah Penerbitan Obligasi Konversi

saat t	SMDM	BUMI	BLTA	MAMI	CMNP	TOWR
t-5	-0,01365	-0,00505	0,00942	-0,02262	0,01066	-0,04863
t-4	0,00958	0,03249	-0,00435	0,02828	-0,00602	-0,01820
t-3	0,01903	0,01092	-0,02863	0,00437	0,00595	-0,02991
t-2	0,00165	0,00027	-0,01723	-0,02586	0,00519	0,03439
t-1	0,00320	0,00652	0,00562	0,01082	0,01287	0,00150
t0	0	0	0	0	0	0
t+1	-0,02003	0,00059	0,00979	-0,00539	-0,00336	0,01786
t+2	0,01101	0,01028	0,01052	0,01123	-0,02789	-0,00170
t+3	-0,01915	0,00686	-0,00658	0,00890	0,00323	0,01713
t+4	-0,01295	0,00891	0,01631	0,00118	0,02068	-0,04433
t+5	0,00613	-0,01850	0,00893	0,01007	0,00514	-0,00082
Rata-rata sebelum	0,00396	0,00903	-0,00703	-0,00101	0,00573	-0,01217
Rata-rata sesudah	-0,00700	0,00163	0,00779	0,00520	-0,00044	-0,00237

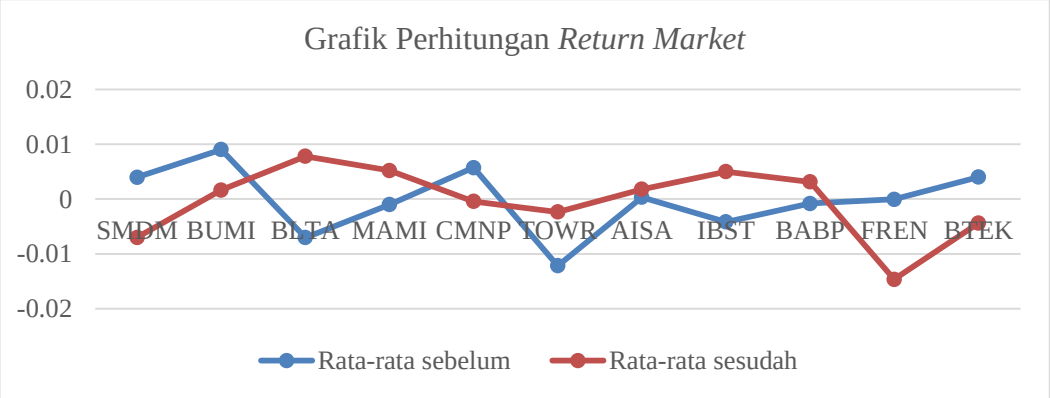
saat t	AISA	IBST	BABP	FREN	BTEK
t-5	0,01054	0,00104	-0,00139	0,00119	0,00908
t-4	-0,00287	0,00456	-0,00268	-0,00709	0,00426
t-3	-0,00904	-0,03676	-0,00741	-0,00213	0,00088
t-2	0,00164	-0,00673	0,00363	0,00380	-0,00144
t-1	0,00139	0,01700	0,00372	0,00396	0,00729
t0	0	0	0	0	0
t+1	0,00126	0,00627	0,00793	-0,00146	-0,00273
t+2	0,00989	0,00057	0,00463	-0,02259	-0,00582
t+3	0,00252	0,00179	0,00433	-0,01061	-0,00161
t+4	-0,00942	0,00753	-0,00360	-0,01756	-0,00432
t+5	0,00464	0,00886	0,00231	-0,02109	-0,00760
Rata-rata sebelum	0,00033	-0,00418	-0,00082	-0,00005	0,00401
rata-rata sesudah	0,00178	0,00500	0,00312	-0,01466	-0,00442

Sumber :Yahoo Finace, (olah data,2018)

Berdasarkan tabel perhitungan *return market* diatas dengan menggunakan *event study* berupa tanggal penerbitan obligasi konversi yang dilakukan oleh perusahaan *go public*. Waktu yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah perusahaan melakukan

penerbitan obligasi konversi. Dari hasil perhitungan tersebut, didapatkan rata-rata *return market* pada perusahaan SMDM, BUMI, CMNP, FREN, dan BTEK mengalami penurunan pada saat perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi, hal ini menandakan bahwa terjadi penurunan pada indeks harga saham gabungan, namun berbeda dengan rata-rata *return market* yang dihasilkan oleh BLTA, MAMI, TOWR, AISA, IBST, dan BABP yang mengalami kenaikan setelah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi, yang menandakan bahwa terjadi peningkatan pada indeks harga saham gabungan.

Dari tabel di atas dapat digambarkan dalam bentuk grafik sebagai berikut :



Gambar 4.2 Grafik Hasil Rata-Rata *Return Market*

3. Perhitungan Beta

Perhitungan Beta (β*i*) menggunakan teknik regresi dengan menggunakan data return saham harian sebagai variabel dependen dan data return market sebagai variabel independen. Perhitungan beta dilakukan terhadap 11 perusahaan sebelum dan sesudah penerbitan obligasi konversi sebagai berikut :

Tabel 4.4 Hasil Perhitungan Beta dengan Menggunakan SPSS 20.0

No.	Perusahaan	A	β

1	SMDM	0,001	-0,304
2	BUMI	0,015	3,052
3	BLTA	-0,006	0,528
4	MAMI	-0,001	0,459
5	CMNP	0,011	0,209
6	TOWR	-0,13	-0,002
7	AISA	-0,001	2,955
8	IBST	-0,008	0,608
9	BABP	0,004	0,468
10	FREN	0,001	0,394
11	BTEK	0,005	-0,393

Berdasarkan tabel perhitungan beta diatas dengan menggunakan teknik regresi dengan menggunakan data return saham harian sebagai variabel dependen dan data return market sebagai variabel independen. Dari hasil perhitungan tersebut, didapatkan beta pada perusahaan BUMI dan AISA memperoleh beta benilai positif dan lebih dari 1, artinya pendapatan saham bergerak sejalan dengan pergerakan pendapatan pasar dan bersifat lebih berfluktuasi terhadap perubahan pendapatan pasar. Sedangkan perusahaan BLTA, MAMI, CMNP, IBST, BABP dan FREN memperoleh beta benilai positif dan kurang dari 1, artinya pendapatan saham sejalan dengan pergerakan pendapatan pasar dan bersifat tidak terlalu berfluktuasi terhadap perubahan pendapatan pasar. Namun perusahaan SMDM, TOWR dan BTEK memperoleh beta bernilai negatif, hal ini menandakan bahwa pendapatan saham bergerak berlawanan dengan pergerakan pendapatan pasar.

4. Perhitungan *Expected Return*

Perhitungan *expected return* dilakukan terhadap 11 emiten pada saham harian sebelum dan sesudah peristiwa sebagai berikut :

Tabel 4.5 Hasil Data Perhitungan *Expected Return.*

saat t	SMDM	BUMI	BLTA	MAMI	CMNP	TOWR
t-5	0,00515	-0,00041	-0,00103	-0,01138	0,01323	-0,12990
t-4	-0,00191	0,11417	-0,00830	0,01198	0,00974	-0,12996
t-3	-0,00479	0,04833	-0,02112	0,00100	0,01224	-0,12994
t-2	0,00050	0,01581	-0,01510	-0,01287	0,01209	-0,13007
t-1	0,00003	0,03490	-0,00303	0,00397	0,01369	-0,13000
t0	0	0	0	0	0	0
t+1	0,00709	0,01679	-0,00083	-0,00347	0,01030	-0,13004
t+2	-0,00235	0,04638	-0,00044	0,00415	0,00517	-0,13000

t+3	0,00682	0,03594	-0,00948	0,00309	0,01167	-0,13003
t+4	0,00494	0,04219	0,00261	-0,00046	0,01532	-0,12991
t+5	-0,00086	-0,04148	-0,00129	0,00362	0,01207	-0,13000
Rata-rata sebelum	-0,00020	0,04256	-0,00971	-0,00146	0,01220	-0,12998
Rata-rata sesudah	0,00313	0,01996	-0,00189	0,00139	0,01091	-0,13000

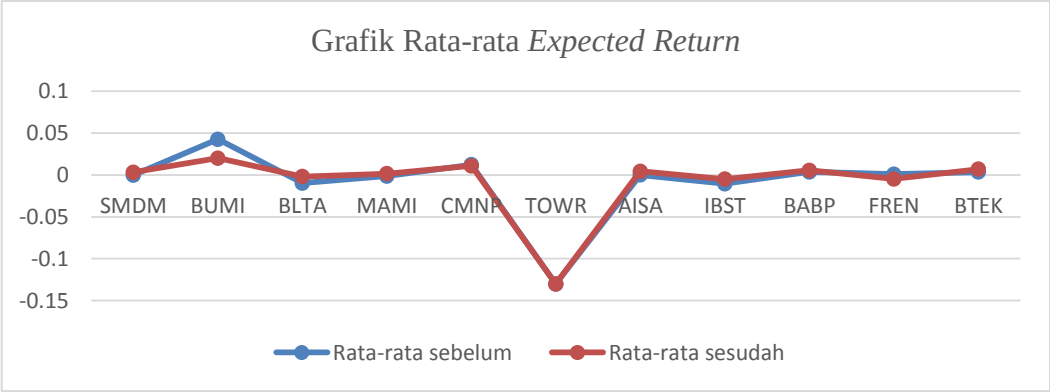
saat t	AISA	IBST	BABP	FREN	BTEK
t-5	0,03015	-0,00737	0,00335	0,00147	0,00143
t-4	-0,00947	-0,00523	0,00275	-0,00179	0,00333
t-3	-0,02772	-0,03035	0,00053	0,00016	0,00465
t-2	0,00384	-0,01209	0,00570	0,00250	0,00557
t-1	0,00310	0,00233	0,00574	0,00256	0,00214
t0	0	0	0	0	0
t+1	0,00271	-0,00419	0,00771	0,00043	0,00607
t+2	0,02823	-0,00766	0,00617	-0,00790	0,00729
t+3	0,00643	-0,00691	0,00603	-0,00318	0,00563
t+4	-0,02885	-0,00342	0,00231	-0,00592	0,00670
t+5	0,01270	-0,00262	0,00508	-0,00731	0,00799
Rata-rata sebelum	-0,00002	-0,01054	0,00361	0,00098	0,00342
rata-rata sesudah	0,00425	-0,00496	0,00546	-0,00478	0,00674

Sumber :Yahoo Finace, (olah data,2018)

Expected return adalah profit saham yang diharapkan oleh investor. Sedangkan model *expected return* yang penulis gunakan adalah *market model* yang menggunakan beta saham dari *actual return* saham dan *actuall return market* yang diregresikan (Jogiyanto, 2009). Berdasarkan tabel perhitungan *expected return* diatas dengan menggunakan *event study* berupa tanggal penerbitan obligasi konversi yang dilakukan oleh perusahaan *go public*. Waktu yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi. Dari hasil perhitungan tersebut, didapatkan rata-rata *expected return* pada perusahaan BUMI, CMNP, TOWR dan FREN yang mengalami penurunan setelah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi, namun berbeda dengan rata-rata *expected return* yang dihasilkan oleh

perusahaan SMDM, BLTA, MAMI, AISA, IBST, BABP, dan BTEK yang mengalami kenaikan setelah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi.

Dari tabel di atas dapat digambarkan dalam bentuk grafik sebagai berikut :



Gambar 4.3 Grafik Hasil Rata-Rata *Expected Return*

5. Perhitungan *Abnormal Return*

Perhitungan *abnormal return* dilakukan terhadap 11 emiten pada saham harian sebelum dan sesudah peristiwa sebagai berikut :

Tabel 4.6 Hasil Data Perhitungan *Abnormal Return.*

saat t	SMDM	BUMI	BLTA	MAMI	CMNP	TOWR
t-5	-0,00515	-0,02182	0,01576	0,01138	-0,00132	0,12990
t-4	0,00191	-0,01190	-0,00622	0,00802	-0,03327	0,03941
t-3	0,00479	0,10630	0,00638	0,01860	0,01185	0,12994
t-2	-0,00050	-0,06938	-0,03163	-0,00636	0,01144	0,13007
t-1	-0,09378	-0,00659	0,00303	-0,00397	0,00930	0,13000
t0	0	0	0	0	0	0
t+1	-0,00709	0,09432	0,00083	0,00347	-0,11607	0,13004
t+2	0,00235	-0,05471	-0,01549	-0,00415	-0,02667	0,13000
t+3	-0,06932	0,03969	0,04186	-0,00309	-0,00068	0,08242
t+4	0,06173	-0,07344	-0,01830	0,00046	-0,00446	0,12991
t+5	0,00086	-0,01498	0,01722	-0,00362	-0,01207	0,13000
Rata-rata sebelum	-0,01855	-0,00068	-0,00254	0,00554	-0,00040	0,11187
Rata-rata sesudah	-0,00229	-0,00182	0,00523	-0,00139	-0,03199	0,12047

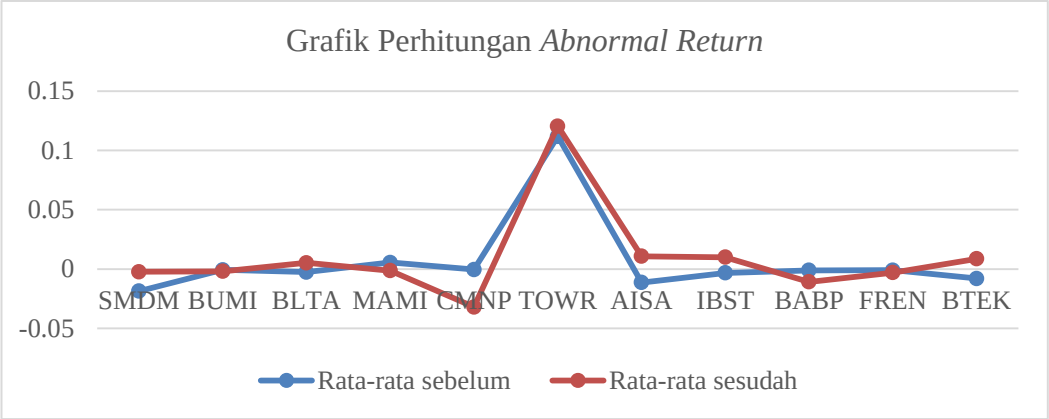
saat t	AISA	IBST	BABP	FREN	BTEK
t-5	-0,03015	0,00737	0,04616	-0,00147	0,00419
t-4	-0,01831	-0,01184	-0,03105	0,00179	-0,00891
t-3	-0,00085	-0,02151	-0,03937	-0,00016	-0,02151
t-2	-0,00384	0,01209	0,03470	-0,00250	0,00015
t-1	-0,00310	-0,00233	-0,01545	-0,00256	-0,01350
t0	0,00063	-0,03339	0,05912	0,02002	0,00107
t+1	-0,01764	0,00419	0,01081	-0,01966	0,01678
t+2	0,01723	0,00766	0,02111	0,00790	-0,04639
t+3	0,05154	0,00691	-0,02373	0,02279	0,03507
t+4	0,00145	0,00342	-0,03835	-0,01331	0,07151
t+5	0,00138	0,02756	-0,02377	-0,01230	-0,03389
Rata-rata sebelum	-0,01125	-0,00325	-0,00100	-0,00098	-0,00792
rata-rata sesudah	0,01079	0,00995	-0,01079	-0,00292	0,00862

Sumber : Yahoo Finance, (olah data,2018)

Abnormal return adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal menurut Jogiyanto (2015:94). Berdasarkan tabel perhitungan *abnormal return* diatas dengan menggunakan *event study* berupa tanggal penerbitan obligasi konversi yang dilakukan oleh perusahaan *go public*. Waktu yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi. Dari hasil perhitungan tersebut, didapatkan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan BUMI, MAMI, CMNP, BABP dan FREN yang mengalami penurunan setelah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi, hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi dengan arah yang negatif sehingga memberikan dampak buruk bagi perusahaan apabila terjadi secara terus menerus. Namun berbeda dengan rata-rata *abnormal return* yang dihasilkan oleh perusahaan SMDM, BLTA, TOWR, AISA, IBST, dan BTEK yang mengalami kenaikan setelah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi.

Abnormal return yang menurun menggambarkan bahwa pasar bereaksi dengan arah yang negatif sehingga memberikan dampak buruk bagi

perusahaan apabila terjadi secara terus-menerus. Penjelasan tersebut dilengkapi dalam bentuk grafik sebagai berikut:



Gambar 4.4 Grafik Hasil Rata-Rata *Abnormal Return*

1.2.2 Analisis Statistik Deskriptif

sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan terlebihdahulu analisis deskriptif. Dalam penelitian ini analisis deskriptif dilakuakan untuk mengetahui gambaran data-data rata-rata abnormal return saham harian perusahaan yang melakukan penerbitan obligasi konversi pada tahun 2008-2016. Untuk dapat mengetahuinya yaitudengan menghitung nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum dan nilai maksimum, serta standar deviasi data. Berikut adalah deskripsi rata-rata *abnormal return* yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.5 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_SEBELUM	55	-,09378	,13007	,0064405	,04405310
AR_SESUDAH	55	-,11607	,13004	,0094416	,04959196

Sumber : SPSS 20.0, (olah data,2018)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel diatas, dapat diketahui bahwa, sebelum perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi diperoleh abnormal return berkisar antara -0,09378 sampai dengan 0,13007, dengan nilai rata-rata return sebesar 0,0064405. Sedangkan setelah perusahaan melakukan penerbitan

obligasi konversi diperoleh abnormal return berkisar -0,11607 sampai dengan 0,130047, dengan nilai rata-rata return sebesar 0,0094416.

1.3 Pengujian Hipotesis

1.3.1 Hasil Uji Normalitas Data

Uji normalitas data ini bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Jika data berdistribusi normal, maka pengujian dilakukan dengan analisis parametrik yaitu menggunakan uji *paired sample t test*, sedangkan jika data tidak berdistribusi normal, maka pengujian dilakukan dengan analisis non-parametrik yaitu menggunakan uji *wilcoxon signed rank test*. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *one sample Kolmogorov-Smirnov Test* pada program SPSS versi 20.0. Dalam uji normalitas dilakukan dengan melihat tingkat signifikan:

1. Jika sig > 0.05, maka data tersebut berdistribusi secara normal
2. Jika sig < 0.05, maka data tersebut tidak berdistribusi secara normal.

Berikut ini merupakan hasil uji *one sample Kolmogorof-Smirnov* yaitu diperoleh hasil:

Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas Data Penerbitan Obligasi Konversi

		AR_SEBELUM	AR_SESUDAH
N		55	55
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0064405	,0094416
	Std. Deviation	,04405310	,04959196
Most Extreme Differences	Absolute	,267	,167
	Positive	,267	,167
	Negative	-,133	-,106
Kolmogorov-Smirnov Z		1,981	1,238
Asymp. Sig. (2-tailed)		,001	,093

Sumber : SPSS 20.0, (olah data,2018)

Berdasarkan hasil uji normalitas data pada tabel diatas dengan menggunakan uji *one sample kolmogorove-smirnov*, yang menunjukkan bahwa nilai signifikan *abnormal return* sebelum adalah 0,001 dan sesudah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi adalah 0,093. Nilai tersebut lebih kecil dari α 0,05,

yang berarti bahwa data tersebut tidak berdistribusi normal dan layak menggunakan uji statistik sebagai teknik analisis data nonparametik.

1.3.2 Hasil Uji Nonparametrik

Setelah diketahui data tidak berdistribusi secara normal, maka pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test.* Uji *wilcoxon signed rank test* ini menggunakan dua kelompok yang saling *independent* (bebas), yaitu *abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi, sehingga tidak ada kaitannya antara kelompok yang satu dengan kelompok yang lainnya. Tujuan dilakukannya uji *wilcoxon signed rank test* ini adalah untuk menganalisis ada atau tidaknya perbedaan antara abnormal return saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi pada tahun 2008-2016. Dalam uji *wilcoxon signed rank test*, variabel dibandingkan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika nilai statistik *wilcoxon* $\leq$ nilai kritis maka h_1 diterima.
2. Jika nilai statistik *wilcoxon* $\geq$ nilai kritis maka h_0 diterima.

Ditarik kesimpulan bahwa berdasarkan uji statistik yang telah dilakukan, penulis menggunakan tingkat kepercayaan 90 % atau α 0,05. Berikut adalah hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test*:

Tabel 4.7 hasil *Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return*

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AR_SESUDAH - AR_SEBELUM	Negative Ranks	27[a]	26,37	712,00
	Positive Ranks	27[b]	28,63	773,00
	Ties	1[c]		
	Total	55		

Sumber : SPSS 20.0, (olah data,2018)

Dengan menggunkan n = 55 dan menggunakan α 0,05, penulis menentukan nilai kritis dengan menggunkan tabel nilai kritis *wilcoxon*, maka didapati nilai kritis tersebut sebesar 466,00. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test* pada tabel diatas diketahui bahwa nilai statistik *wilcoxon* berasal dari nilai *sum of ranks* yang terkecil yaitu sebesar 712,00 . jadi nilai statistik *wilcoxon* 712,00 > nilai kritis 466,00. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *wilcoxon* berada didaerah penolakan H_1 atau daerah penerima H_0. Berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antar *abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi ditolak.

1.4 Pembahasan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur dan menganalisis *abnormal return* saham yang dihasilkan pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah perusahaan melakukan pernerbitan obligasi konversi pada tahun 2008-2016, karena diduga peristiwa tersebut memiliki informasi yang dapat mempengaruhi harga saham di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian dengan menggunakan *event study* berupa penerbitan obligasi konversi tersebut tidak memiliki kandungan informasi yang berarti dan menyebabkan tidak adanya reaksi pasar modal pada peristiwa tersebut, hal ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi. Hasil yang tidak signifikan ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor antara lain, tidak terdapat perbedaan transaksi yang dilakukan oleh investor. Dalam mengambil keputusan berinvestasi investor tidak hanya berfokus pada peristiwa ketika akan berinvestasi, melainkan juga memperhatikan prospek perusahaan melalui kinerja sebuah emiten. Emiten yang memiliki manajemen yang baik dapat menanggapi informasi baru dengan baik juga, sehingga tidak menimbulkan dampak yang terlalu besar terhadap investornya dalam menanggapi informasi baru yang bersifat sementara. Saat ini

investor dapat dengan mudah mengetahui informasi yang dibutuhkan, dengan kemudahan tersebut investor lebih siap dalam menanggapi berita baik *(good news)* maupun berita buruk (*bad news)*.

Dengan tidak adanya perbedaan hasil *abnormal return* yang dihasilkan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi menunjukkan bahwa investor menganggap adanya penerbitan obligasi konversi tersebut tidak memberikan keuntungan bagi para investor dan bahkan memberikan kerugian kepada pemegang saham lama. Tindakan perusahaan dalam melakukan penerbitan obligasi konversi sebagai peneyelesaian restrukturisasi hutang yang dianggap investor sebagai berita buruk mengenai prospek perusahaan karena akan meningkatkan resiko kegagalan yang akan ditanggung oleh perusahaan, diantaranya jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka para pemegang obligasi konversi ini akan kehilangan dana investasi yang ditanamkan dalam bentuk hutang dan kehilangan pendapatan dimasa depan pada saat pembelian obligasi konversi tersebut serta bertambahnya jumlah hutang perusahaan serta tidak memberikan keuntungan bagi para investor dan bahkan memberikan kerugian kepada pemegang saham lama. Dimana dengan adanya informasi mengenai penerbitan obligasi konversi menimbulkan reaksi yang negatif mengenai prospek perusahaan, sehingga berpengaruh terhadap pendapatan *abnormal return* yang diperoleh dan jumlah lembar saham akan meningkat serta mengurangi EPS perusahaan. Saat obligasi dikonversikan menjadi saham biasa yang akan mengakibatkan harga saham turun, sehingga pemegang saham cenderung melakukan aksi jual terhadap lembar saham yang dimiliki dan semakin meningkatnya penawaran akan saham yang tidak diikuti dengan adanya peningkatan permintaan akan saham, sehingga membuat harga saham mengalami penurunan dan tidak diminati oleh investor lainnya dipasar modal.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap *abnormal return*, maka penelitian ini mendukung teori efisiensi pasar yang menyatakan bahwa harga saham merupakan cerminan atas seluruh informasi yang telah dipubikasikan berupa penerbitan obligasi konversi. Dengan kata lain penerbitan obligasi konversi tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah

perusahaan melakukan penerbitan obligasi konversi dan berada dalam kondisi *the strong efficient market hypothesis* (pasar bentuk kuat), 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. Sehingga investor dan perusahaan memiliki informasi yang sama dan membuat pasar menjadi efisien dan investor pun tidak akan memperoleh *abnormal return* yang lebih tinggi dikarenakan harga saham sudah mencerminkan informasi pada saat penerbitan obligasi konversi yang telah dilakukan oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian 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.