

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Penelitian Terdahulu**

Hamada (1972) dalam Husaini dan Jogiyanto (2003) meneliti pengaruh struktur modal perusahaan terhadap risiko sistematis saham biasa. Sampel yang digunakan sebanyak 304 perusahaan di New York Stock Exchange selama tahun 1948-1967. Dengan menggunakan analisis statistik model regresi, menyimpulkan bahwa modal diekspektasikan mempengaruhi perubahan risiko. Pada saat hutang bertambah risiko yang ditanggung investor akan meningkat.

Kalay dan Lowenstein (1985) dalam Winarti (2007) menguji pengaruh pengumuman deviden kuartalan terhadap risiko saham disekitar tanggal pengumuman deviden. Hasil pengujian menunjukkan bahwa beta saham meningkat secara signifikan disekitar pengumuman deviden.

Brennan and Copeland (1988) dalam Husaini dan Jogiyanto (2003), menguji perubahan beta sekitar pengumuman *stock split* dengan menggunakan periode window -75 sampai -3, -2 sampai +2 dan +3 sampai +75 dan pada saat pengumuman. Hasilnya menunjukkan beta saat pengumuman lebih besar dibandingkan beta pada periode sebelum dan setelah pengumuman, sehingga mereka menyimpulkan bahwa terjadi perubahan risiko pada periode pengumuman *stock split*.

Lianawati dan Butar-Butar Sansolin (2004) menguji pergeseran beta

saham di sekitar pengumuman laba dengan menggunakan variabel karakteristik (fundamental) perusahaan. Mereka menemukan adanya pergeseran beta saham disekitar pengumuman laba yaitu sebesar 4,2%.

Jeannie Dewitifa (2005) menganalisis pengaruh pengumuman penerbitan obligasi terhadap return saham di BEJ periode tahun 2000-2004 menyatakan bahwa terdapat sinyal good news yang diberikan atas pengumuman penerbitan obligasi dan tidak terjadi peningkatan risiko setelah pengumuman penerbitan obligasi.

Winarti (2007) menguji pergeseran beta saham sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa terjadi pergeseran beta saham dari -3,71842 (sebelum pengumuman laporan keuangan) menjadi 0,7113643 (setelah pengumuman laporan keuangan).

Penelitian ini melanjutkan penelitian yang dilakukan oleh Winarti (2007) dengan menggunakan pengumuman penerbitan obligasi sebagai variabel independennya dan beta saham sebagai variabel dependennya. Jadi penelitian ini bukan merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya karena variabel independen yang digunakan peneliti berbeda dan tahun pengamatan yang dilakukan peneliti juga berbeda dengan tahun penelitian peneliti sebelumnya.

## **2.2. Landasan Teori**

### **2.2.1. Pasar Modal**

#### **2.2.1.1. Sejarah Singkat Pasar Modal Indonesia**

Era pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi 6 periode. Periode pertama adalah periode jaman Belanda mulai tahun 1912 yang merupakan tahun didirikannya pasar modal yang pertama. Periode kedua adalah periode orde lama yang dimulai pada tahun 1952. Periode ketiga adalah periode orde baru yang diaktifkannya kembali pasar modal pada tahun 1977. Periode keempat dimulai pada tahun 1988 adalah periode bangunnya pasar modal dari tidur yang panjang. Periode kelima adalah periode otomatisasi pasar modal mulai tahun 1995. Periode keenam adalah periode krisis moneter mulai bulan agustus 1997 (Jogiyanto, 2007). Periode pertama pasar modal di Indonesia dimulai pada tanggal 14 desember 1912, suatu asosiasi 13 broker dibentuk di Jakarta. Asosiasi ini diberi nama Belandanya sebagai "*Vereniging Voor Effecten Handel*" yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia.

Setelah Jepang meninggalkan Indonesia, pada tanggal 1 september 1951 dikeluarkan Undang- Undang Darurat No.12 yang kemudian dijadikan UU No.15/1952 tentang pasar modal. Juga melalui Keputusan Menteri Keuangan No.28973/Undang-Undang tanggal 1 Nopember 1951. Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952. Dan peristiwa tersebut merupakan periode kedua sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia atau yang lebih dikenal dengan periode Orde Lama.

Periode ketiga ditandai dengan lahirnya kembali BEJ pada tahun 1977. Periode ini lebih kenal dengan periode Orde Baru, berdasarkan Keputusan

Presiden No. 52 tahun 1976 yang isinya berupa penetapan pendirian pasar modal, Pembentukan Badan Pembina Pasar Modal, Pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT. Dana Reksa. Presiden Suharto meresmikan kembali Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 10 Agustus 1977. PT Semen Cibinong merupakan perusahaan pertama yang tercatat di BEJ. Periode ini disebut juga dengan periode tidur yang panjang, karena sampai dengan tahun 1988 hanya sedikit sekali perusahaan yang tercatat di BEJ, yaitu 24 perusahaan saja. Kurang menariknya pasar modal pada periode ini dari segi investor mungkin disebabkan oleh tidak dikenakannya pajak atas bunga deposito, sedang penerimaan dividen dikenakan pajak penghasilan sebesar 5%.

Periode keempat dimulai dari tahun 1988 sampai dengan 1995 atau yang lebih dikenal dengan sebutan periode bangun dari tidur yang panjang. Setelah tahun 1988, selama tiga tahun saja, yaitu sampai tahun 1990, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat sampai dengan 127, sampai dengan tahun 1995 jumlah perusahaan yang terdaftar menjadi 238. Pada periode ini, *Initial Public Offering (IPO)*, menjadi peristiwa Nasional.

Periode kelima disebut dengan periode otomatisasi yang dimulai sejak tahun 1995. Karena peningkatan kegiatan transaksi yang dirasakan sudah melebihi kapasitas manual, maka BEJ memutuskan untuk mengotomatisasi yang diterapkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) diberi nama *Jakarta Automated Trading System (JATS)* dan mulai dioperasikan pada hari senin tanggal 22 Mei 1995.

JATS adalah sistem otomatisasi menggunakan jaringan komputer yang digunakan oleh broker untuk perdagangan sekuritas di Bursa Efek Jakarta.

Periode keenam adalah periode krisis moneter yang dimulai sejak Agustus 1997. Krisis moneter ditandai dengan meningkatnya harga-harga kebutuhan pokok yang sangat tajam, dan penurunan nilai-nilai mata uang negara-negara asia terhadap dolar Amerika. Penurunan nilai mata uang ini disebabkan karena spekulasi dari pedagang-pedagang valas, kurang percayanya masyarakat terhadap nilai mata uang negaranya sendiri dan yang tidak kalah pentingnya adalah kurang kuatnya pondasi perekonomian untuk mencegah permintaan dolar Amerika yang berlebihan yang mengakibatkan nilai meningkat dan menurunkanya nilai rupiah, Bank Indonesia menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

#### **2.2.1.2. Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal adalah salah satu jenis pasar *financial*, dimana para investor bertemu untuk menjual atau membeli surat-surat berharga. Menurut Sunariyah (2006), pasar modal adalah suatu pasar yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi dan sejenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek baik itu pemerintah ataupun swasta.

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta (Husnan, 1994).

Sedangkan menurut kepres No. 60 Tahun 1980, pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek. Adapun pengertian pasar modal secara umum tercantum dalam Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/1990 : Pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisir. Termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga-lembaga perantara di bidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga.

Berdasarkan beberapa pengertian pasar modal diatas, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Pasar modal bisa berupa pasar dalam artian abstrak atau dalam artian konkrit (sesungguhnya). Dalam artian abstrak, maka perdagangan surat berharga tidak harus terjadi pada suatu tempat tertentu. Sementara itu pasar modal dalam bentuk konkrit ialah bursa efek atau yang lebih dikenal dengan istilah *stock exchange*.
2. Komoditi yang diperdagangkan dipasar modal adalah surat-surat berharga (*Financial assets*).
3. Surat berharga sekuritas yang diperjual belikan dipasar modal adalah surat berharga yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk PT (Perseroan Terbatas), baik yang dimiliki oleh swasta maupun pemerintah.
4. Bursa efek merupakan bentuk konkrit dari pasar modal. Bursa efek merupakan pasar yang terorganisasi (*a highly organized market*). Disebut demikian karena

terdapat serangkaian peraturan yang mengikat pihak-pihak yang terkait di dalamnya.

### **2.2.1.3. Fungsi Pasar Modal**

Menurut Yuliati, dkk (1996) fungsi pasar modal adalah:

1. Bagi pemerintah (sektor pembangunan), pasar modal merupakan wahana untuk memobilisasi dana masyarakat (dalam dan luar negeri). Kehadiran pasar modal juga selaras dengan asas demokrasi, yaitu meningkatkan peran serta masyarakat dalam pembangunan dan pemerataan hasil pembangunan. Melalui pasar modal, dana masyarakat akan dialokasikan ke sektor yang paling produktif dan efisien, sehingga mempercepat pertumbuhan ekonomi sosial.
2. Bagi dunia usaha, pasar modal merupakan alternatif untuk memperoleh dana segar, yaitu dengan go public. Alternatif ini dapat dimanfaatkan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan (menghindari perusahaan dari debt to equity ratio yang tinggi) dan meningkatkan nilai perusahaan.
3. Bagi investor, pasar modal merupakan salah satu alat penyaluran dana (investasi), selama deposito berjangka dan tabungan (serta investasi pada aset riil). Kehadiran pasar modal akan memperbanyak pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi investor akan semakin besar.

### **2.2.1.4. Jenis Pasar Modal**

Penjualan saham kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan bentuk pasar modal dimana

sekuritasnya tersebut diperjual belikan. Menurut Sunariyah (2006) jenis-jenis pasar modal ada beberapa macam yaitu :

#### 1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar Perdana adalah penawaran saham yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh perusahaan sebelum saham tersebut diperdagangkan dipasar sekunder. Pengertian tersebut menunjukkan bahwa pasar perdana adalah pasar bagi saham atau sekunder lainnya yang pertama kali diterbitkan dan ditawarkan dalam pasar modal. Harga dipasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Hasil atau penjualan saham tersebut keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan.

#### 2. Pasar sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham dipasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh dua faktor yaitu; (a) faktor internal perusahaan yang berhubungan dengan kebijakan internal perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. Misalnya besaran dividen yang dibagi, kinerja manajemen perusahaan, prospek perusahaan dimasa yang akan datang dan lain sebagainya,



(b) faktor eksternal perusahaan, yaitu hal-hal yang diluar kemampuan perusahaan untuk mengendalikan antara lain yaitu terjadi gejolak politik pada suatu negara, perubahan kebijakan moneter, dan laju inflasi yang tinggi. Dibandingkan dengan perdagangan pasar perdana, perdagangan pasar sekunder mempunyai volume perdagangan yang jauh lebih besar. Namun demikian, hasil penjualan saham biasanya tidak lagi masuk sebagai modal perusahaan, melainkan masuk ke dalam kas para pemegang saham yang bersangkutan.

### 3. Pasar Ketiga ( Third Market )

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain dibursa (over the counter market ). Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar sekunder tutup.

### 4. Pasar keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor atau dapat diartikan dengan pengalihan saham dari satu pemegang ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek untuk menghindari adanya komisi. Pasar keempat umum menggunakan jaringan komunikasi untuk melakukan transaksi dalam perdagangannya yang biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*Block Sale*). Meskipun transaksi terjadi secara langsung antar investor namun transaksi *block sale* tersebut harus dilaporkan dan dicatat pada bursa efek.

### **2.2.1.5. Pihak-Pihak Yang Terkait Dengan Kegiatan Pasar Modal**

Pihak-pihak yang terkait dalam kegiatan pasar modal Indonesia sesuai dengan SK Menteri keuangan RI Nomor 1548/KMK.013/1990 tentang pasar modal dalam Sunariyah (2006) yaitu:

#### 1. Badan Pengawas Pasar Modal ( BAPEPAM )

BAPEPAM merupakan lembaga pemerintah yang mempunyai tugas untuk :

1. Mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal sehingga saham (efek) dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur, wajar dan efisien sertamelindungi kepentingan pemodal dan masyarakat umum.
2. Melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga-lembaga dan profesi- profesi penunjang yang terkait dalam pasar modal.
3. Memberi pendapat kepada Menteri Keuangan mengenai pasar modal beserta kebijakan operasionalnya.

#### 2. Pelaksana Bursa

Bursa efek menurut Kepres No. 53 adalah suatu tempat pertemuan termasuk sistem elektronik tanpa tempat pertemuan yang diorganisir dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan penawaran jual-beli atau perdagangan efek.

#### 3. Perusahaan yang Go Publik (Emiten)

Emiten adalah pihak yang melakukan emisi atau yang telah melakukan

penawaran umum surat berharga.

#### 4. Perusahaan efek

Perusahaan efek adalah perusahaan yang telah memperoleh ijin usaha untuk beberapa kegiatan sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, manajer investasi atau penasihat investasi.

#### 5. Lembaga kliring dan penyelesaian penyimpanan

adalah suatu lembaga yang menyelenggarakan kliring dalam penyelesaian transaksi yang terjadi di bursa efek, serta penyimpanan efek serta penitipan harta untuk pihak lain.

#### 6. Reksa dana ( *Invesment Fund* )

Perusahaan reksa dana adalah pihak yang kegiatan utamanya melakukan investasi kembali (*reinvestment*) atau perdagangan efek.

#### 7. Lembaga Penunjang Pasar Modal

1. Tempat penitipan harta adalah pihak yang menyelenggarakan penyimpanan harta dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain berdasarkan suatu kontrak tanpa mempunyai hak kepemilikan atas harta tersebut.
2. Biro administrasi adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa melakukan pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran deviden, pembagian hak opsi, emisi sertifikasi atau laporan tahunan emiten.

3. Wali Amanat adalah pihak yang dipercayakan untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sertifikat kredit.

4. Penanggung ( *guarantor* ) adalah pihak yang menanggung kembali jumlah pokok dan atau bunga emisi obligasi atau sekuritas kredit dalam hal emiten cidera janji.

#### 8. Profesi penunjang pasar modal

1. Akuntan adalah pihak yang memiliki keahlian dalam bidang akuntansi dan pemeriksaan akuntansi (*auditing*). Fungsinya adalah memberi pendapat atas kewajaran atas laporan keuangan emiten atau calon emiten.

2. Notaris adalah pejabat yang berwenang membuat akta otentik sebagaimana dimaksudkan dalam staadsblad 1860 No.3 tentang peraturan jabatan notaris.

3. Penilai (*appraisal*) adalah yang menerbitkan dan menandatangani laporan penilai.

4. Konsultan hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi atau emiten. Fungsi utamanya adalah melindungi pemodal atau calon pemodal dari segi hukum.

#### 9. Pemodal (Investor)

adalah pihak perorangan maupun lembaga yang menanamkan modalnya dalam efek-efek yang diperdagangkan dipasar modal.

### 2.2.2. Investasi dan Informasi

Investasi merupakan kegiatan pengalokasian dana secara langsung maupun secara tidak langsung dengan tujuan untuk mendapatkan *return* dengan risiko yang ditetapkan. Jones (1996) dalam Kuswati (2004) menyatakan bahwa investasi adalah “*An investment can be define as the commitment of founds to one or more asset that will be held over some future period time*”. Berdasarkan pernyataan tersebut investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan dana pada satu atau beberapa aset yang akan dimiliki selama beberapa periode mendatang.

Investasi menurut Sunariyah (2006) adalah penawaran modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Adanya ketidakpastian dalam melakukan investasi, membuat investor memerlukan informasi saat ini dan informasi tentang sesuatu pada masa yang akan datang. Jones (1996) dalam Kuswati (2004) menyatakan “ *Rational Investors should use all the information they have available or can reasonably obtain*”. Oleh sebab itu informasi yang dipublikasikan akan mempengaruhi investor untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi. Informasi ini memiliki nilai apabila informasi tersebut mengakibatkan perubahan pengharapan tentang hasil dari suatu peristiwa. Suatu informasi dikatakan memiliki kandungan informasi apabila informasi tersebut mampu mendorong investor untuk bereaksi membeli atau menjual saham, yang berakibat pada naik atau turunnya harga

saham.

Informasi merupakan salah satu petunjuk untuk menentukan harga saham dan merupakan fokus dalam penelitian suatu estimasi pasar modal. Informasi dipandang oleh Relly (1997) sebagai salah satu komponen penting yang membentuk karakteristik suatu pasar yang baik yaitu:

1. Ketersediaan informasi yang tepat dan akurat
2. Kemudahan membeli atau menjual aset dengan cepat (*liquidity*) pada harga yang tidak jauh berbeda dengan harga pada saat transaksi sebelumnya dengan asumsi tidak ada informasi baru.
3. Biaya transaksi yang rendah dalam semua aspek transaksi termasuk biaya dalam mentransfer aset (*internal efficiency*).
4. Harga-harga menyesuaikan diri dengan cepat terhadap informasi baru (*external information efficiency*).

Reaksi investor di pasar modal terjadi akibat adanya informasi yang mampu mengubah persepsi investor mengenai prospek suatu saham, sehingga terjadi persaingan antar investor yang akan mendorong harga sekuritas menjadi wajar, dan mencerminkan semua informasi yang relevan.

### **2.2.3. Saham**

Saham adalah salah satu surat berharga yang merupakan surat tanda kepemilikan seseorang terhadap perusahaan yang menerbitkan saham tersebut, yang berlaku selama pemilik saham tidak menjual sahamnya tersebut kepada orang lain atau

saham perusahaan tersebut tidak menyatakan dirinya bangkrut.

Dalam praktiknya ada dua macam bentuk saham (Jogiyanto, 2007) yaitu:

1. *Common Stock* (Saham Biasa) adalah saham yang menempatkan pemegang sahamnya (pemiliknya) paling akhir (setelah pemegang sahamnya preferen) dalam pembagian deviden sesuai dengan keadaan keuntungan yang diperoleh perusahaan penerbitnya dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi setelah pemegang saham preferen berhak mengeluarkan pendapat dan memilih pengurus sesuai dengan peraturan yang ditetapkan. Saham biasa ini mempunyai harga yang nilainya ditetapkan oleh perusahaan yang menerbitkan saham (*emiten*).
2. *Preferred Stock* (Saham Preferen) adalah saham yang para pemegang sahamnya mempunyai prioritas terlebih dulu dalam pembagian atas asset atau kekayaan perusahaan, apabila perusahaan (*emiten*) dilikuidasi pemegang saham ini juga mempunyai prioritas pembagian deviden dalam jumlah tertentu sebelum dibagikan pada pemegang saham biasa sesuai dengan kesepakatan yang ditetapkan terlebih dahulu dengan perusahaan penerbit.

#### **2.2.4. Return dan Risiko Investasi**

Seorang investor yang rasional sebelum mengambil keputusan investasi, paling tidak harus mempertimbangkan dua hal, yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dari alternatif investasi yang

dilakukannya. Umumnya risiko selalu terdapat pada setiap alternatif investasi, tetapi besar kecilnya risiko tergantung pada jenis investasinya (Nurdin, 1999).

Tujuan utama investor untuk melakukan investasi adalah untuk memperoleh *return* (tingkat pengembalian). Semua investor ingin agar investasinya mendapatkan return yang setinggi-tingginya. Akan tetapi kenyataan membuktikan bahwa *return* dari investasi adalah tidak pasti. Ketidakpastian dari investasi inilah yang dinamakan risiko, yang diukur dengan varian dari *return*.

Keputusan investasi bagi seorang investor menyangkut masa akan datang yang mengandung ketidakpastian, yang berarti mengandung unsur risiko bagi investor. Pengetahuan tentang risiko merupakan suatu hal yang penting dimiliki oleh setiap investor maupun calon investor.

Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi menurut Tandelilin (2001) yaitu:

1. Risiko suku bunga dimana perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, artinya jika suku bunga meningkat maka harga saham akan turun, *ceteris paribus*, demikian sebaliknya jika suku bunga turun harga saham akan naik.
2. Risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh perubahan indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor serta munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan politik.
3. Risiko inflasi. Risiko inflasi biasa disebut dengan risiko daya beli, jika inflasi meningkat biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk



mengkompensasikan penurunan daya beli yang dialaminya.

4. Risiko *financial*. Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan pinjaman dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan, semakin besar risiko financial yang dihadapi perusahaan.
5. Risiko likuiditas. Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu saham yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu saham bisa diperdagangkan maka semakin likuid saham tersebut.
6. Risiko nilai tukar mata uang. Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai mata uang domestik terhadap nilai mata uang negara lain dan sering disebut sebagai *currency risk* atau *exchange rate risk*.
7. Risiko negara atau *country risk*. Risiko ini berkaitan dengan kondisi stabilitas politik suatu negara.

Risiko merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan dalam analisis investasi, karena setiap pilihan investasi selalu mengandung risiko dan risiko inilah yang mempengaruhi keuntungan yang diperoleh pemodal dari investasinya. Risiko merupakan variabilitas *return* realisasi terhadap return yang diharapkan. Risiko berhubungan dengan ketidakpastian. Pemodal dalam berinvestasi akan mendapatkan return di masa datang dengan nilai yang belum diketahui (Aruzzi dan Bandi, 2003).

## **2.2.5. Beta Saham**

### **2.2.5.1. Pengertian Beta Saham**

Risiko sistematis yang disebut juga dengan beta, terjadi karena beberapa faktor sebagai berikut: kondisi perekonomian, kondisi industri, dan kondisi perusahaan. Kondisi perekonomian dapat dianalisis menggunakan beberapa indikator ekonomi seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito dan *cyclicality* ekonomi. Untuk kondisi industri analisis menggunakan data karakteristik industri dan hubungan kemampuan operasi dengan kondisi perekonomian makro. Untuk analisis perusahaan menggunakan rasio-rasio atau data yang berasal dari laporan keuangan, seperti rasio *leverage*, rasio profitabilitas, maupun struktur modal perusahaan.

Untuk mengukur risiko digunakan koefisien beta. Mengetahui beta suatu sekuritas merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio. Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar (Aruzzi dan Bandi, 2003).

Jogiyanto (2007) menyatakan bahwa beta merupakan pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Volatilitas dapat diartikan sebagai fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Atau dapat diartikan beta merupakan pengukur sejauh mana tingkat pengembalian suatu saham berubah karena adanya perubahan di pasar. Secara keseluruhan pasar mempunyai beta sebesar 1,0 dan untuk sekuritas yang mempunyai beta diatas 1,0 berarti sekuritas itu mempunyai tingkat risiko yang lebih tinggi dibanding pasar atau disebut *aggressive stock*. Beta sekuritas sebesar 1,0 berarti risiko sekuritas sama dengan risiko pasar. Dan untuk

sekuritas dengan beta dibawah 1,0 berarti sekuritas tersebut mempunyai risiko sistematis yang lebih kecil dibanding risiko pasar atau disebut defensive stock.

#### **2.2.5.2. Mengestimasi Beta**

Mengetahui beta suatu sekuritas atau beta suatu portofolio merupakan hal yang sangat penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Beta suatu sekuritas diestimasi dengan menggunakan data historis (Jogiyanti, 2007).

Blume (1971) dalam Jogiyanto (2007) mengestimasi beta dengan menggunakan data bulanan untuk periode tujuh tahun (Juni 1954 sampai Juni 1961 dan Juli 1961 sampai Juni 1968) serta menguji korelasi beta periode tujuh tahun pertama dengan beta yang dihasilkan dari periode tujuh tahun kedua. Hasil pengujian menunjukkan korelasi yang tinggi antara beta yang dihitung dengan data tujuh tahun pertama dengan beta periode tujuh tahun kedua. Disamping itu ditemukan juga bahwa beta yang nilainya jauh diatas satu dalam periode tujuh tahun pertama akan cenderung menurun mendekati satu dalam periode tujuh tahun yang kedua. Demikian pula sebaliknya, beta yang jauh di bawah satu pada periode tujuh tahun pertama akan cenderung meningkat mendekati satu pada periode tujuh tahun yang kedua.

Fenomena yang ditemukan oleh Blume (1971) dalam Jogiyanto (2007) mendorong para peneliti memodifikasi beta historis untuk menghilangkan

kecenderungan beta masa depan mendekati satu dibandingkan beta yang dihitung dari data historis. Beberapa teknik yang dapat digunakan untuk mengoreksi beta historis yaitu teknik Blume, Vasicek dan Bayesian.

## **2.2.6. Obligasi**

### **2.2.6.1. Pengertian Obligasi**

Obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan kesanggupan membayar bunga secara periodik yang jumlah dan saat pembayarannya juga telah ditetapkan dalam perjanjian.

Menurut Sabardi (1994), Obligasi adalah bukti utang dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang menanggung janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya tiga tahun sejak tanggal emisi. Obligasi adalah suatu janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dan juga bunga setiap tanggal tertentu (Baridwan, 2000).

### **2.2.6.2. Macam-Macam Obligasi**

Menurut Sunariyah (2006), macam-macam obligasi dapat dikelompokkan menjadi delapan klasifikasi yaitu:

1. Obligasi berdasar penerbit obligasi (*issuer*)

Berdasarkan penerbit obligasi dapat dibagi atas tiga jenis yaitu:

1. Obligasi pemerintah

Yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah

2. Obligasi perusahaan milik negara (*state owned company*)

Contoh penerbit obligasinya adalah BTN, Bapindo, PLN, jasa marga, Pegadaian, Pelabuhan Indonesia, dan lain-lain.

3. Obligasi perusahaan swasta

Contoh penerbit obligasinya adalah Astra International, Bank International Indonesia, Citra Marga Nusaphala Persada, Bank Modern, Multialand, Dharmala Sakti Sejahtera, Ciputra Development, Tjiwi Kimia, dan lain-lain.

2. Obligasi berdasar sistem pembayarannya

Berdasarkan sistem pembayaran bunga maka obligasi dapat dibagi atas dua jenis yaitu:

1. Obligasi Kupon (*Coupon Bond*)

Obligasi kupon yaitu obligasi yang bunganya dibayarkan secara periodik, ada yang setiap triwulan, semesteran, atau tahunan. Pada surat obligasi terdapat bagian yang dapat dirobek untuk mengambil bunga obligasi tersebut. Bagian inilah yang disebut kupon obligasi. Jadi kupon obligasi adalah bagian yang istimewa dari suatu obligasi yang mendefinisikan jumlah bunga tahunan. Setiap 1 kupon melambangkan 1 kali bunga yang dapat diambil.

2. Obligasi Tanpa Kupon (*Zero Coupon Bond*)

Lain halnya dengan *Coupon Bond*, *Zero Coupon Bond* tidak mempunyai

kupon, sehingga investor tidak akan menerima bunga secara periodik, tetapi bunga langsung dibayarkan sekaligus pada saat pembelian.

### 3. Obligasi berdasarkan tingkat bunganya

Berdasarkan tingkat bunga ada tiga jenis obligasi yaitu:

#### 1. Obligasi dengan bunga tetap (*Fixed rate Bond*)

Bunga pada obligasi ini ditetapkan pada awal penjualan obligasi dan tidak berubah sampai dengan jatuh tempo.

#### 2. Obligasi dengan bunga mengambang (*Floating rate Bond*)

Bunga pada obligasi ini ditetapkan pada waktu pertama kali untuk kupon pertama, sedangkan pada waktu jatuh tempo kupon pertama akan ditentukan tingkat bunga untuk kupon berikutnya, demikian seterusnya.

#### 3. Obligasi dengan bunga campuran (*Mixed rate Bond*)

Obligasi jenis ini merupakan gabungan dari obligasi bunga tetap dan bunga mengambang. Bunga tetap ditetapkan untuk periode tertentu biasanya pada periode awal, dan periode selanjutnya bunganya mengambang.

### 4. Obligasi berdasarkan jaminannya

Berdasarkan jaminannya ada 5 jenis obligasi yaitu:

#### 1. *Collateral*

Perusahaan penerbit membuat suatu janji, apabila pada saat jatuh tempo obligasi perusahaan penerbit tidak dapat membayar nilai nominal obligasi maka perusahaan penerbit menyediakan sejumlah aset milik perusahaan sebagai jaminan. Hal tersebut akan memperkuat tingkat kepercayaan pemodal, yang

menjamin pemodal tidak akan mengalami kerugian.

## 2. *Debenture*

Dalam suatu tipe obligasi ini, perusahaan penerbit obligasi tidak menjamin dengan aktiva tertentu, tetapi dijamin oleh tingkat likuiditas perusahaan.

## 3. *Subordinate debenture*

Dalam perjanjian kontrak obligasi, pemegang obligasi diklasifikasikan berdasarkan siapa yang akan dibayar terlebih dahulu. Jika perusahaan bangkrut, siapa yang paling mendapat prioritas untuk dibayar terlebih dahulu. Tipe *subordinate debenture* dibayar setelah *debenture*.

## 4. Obligasi pendapatan (*Income bonds*)

Dalam obligasi ini perusahaan penerbit tidak mempunyai utang bunga apabila periode yang berlalu tidak mampu membayar bunga.

## 5. Obligasi Hipotek (*Mortgage*)

Obligasi tipe ini dijamin dengan aset tertentu dan aset yang dijadikan agunan disebutkan secara jelas. Aset tersebut merupakan aset yang tidak bergerak misalnya, tanah dan gedung.

## 5. Obligasi berdasar tempat penerbitannya (perdagangannya)

Obligasi dari segi tempat penerbitan atau tempat perdagangannya, dapat dibagi atas tiga jenis:

### 1. Obligasi domestik

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan atau lembaga dalam negeri dan dipasarkan di dalam negeri. Misalnya obligasi PLN yang dipasarkan di dalam

negeri (Indonesia).

## 2. Obligasi asing (*Foreign Bond*)

Adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan atau lembaga asing pada suatu negara tertentu dimana obligasi tersebut dipasarkan.

## 3. Obligasi Global (*Global Bond*)

Obligasi yang diterbitkan untuk dapat diperdagangkan dimanapun tanpa adanya keterbatasan tempat penerbitan atau tempat perdagangan tertentu.

## 6. Obligasi berdasar rating

Jika dilihat dari segi rating maka obligasi dapat dibagi menjadi tiga jenis, yaitu:

### 1. *Grade Bond*

Yaitu obligasi yang telah diperingkat dan termasuk dalam peringkat yang layak untuk investasi (*investment grade*). Yang termasuk investment grade adalah peringkat AAA, AA, dan A menurut standar & Poor's atau peringkat Aaaa, Aa dan A menurut moody's.

### 2. Non-grade Bond

Adalah obligasi yang telah diperingkat tetapi tidak termasuk peringkat yang layak untuk investasi (*non-investment grade*). Umumnya peringkat obligasi ini adalah BBB, BB dan B menurut Standars & Poor's atau Bbb, Bb dan B menurut moody's.

### 3. Obligasi berdasar *callable feature*

Adalah obligasi yang diterbitkan dengan fasilitas/hak untuk membeli kembali.

Hak untuk membeli kembali obligasi yang telah dijual sebelum obligasi tersebut



jatuh tempo disebut *call feature*.

Dari segi *call feature*, obligasi dapat dibagi atas tiga jenis, yaitu:

1. *Freely Callable Bond*

adalah perusahaan penerbit dapat memanggil obligasi apabila tingkat bunga turun dan menerbitkan obligasi baru dengan tingkat bunga yang lebih rendah.

2. *Non Callable Bond*

Adalah obligasi yang tidak dapat dibeli kembali oleh penerbitnya sebelum obligasi tersebut jatuh tempo.

3. *Deffered Callable Bond*

Merupakan kombinasi antar *freely callable bond* dengan *non callable bond*. Biasanya ditentukan suatu batas waktu tertentu dimana obligasi tersebut tidak dapat dibeli kembali, misalnya pada tahun pertama, kemudian sesudahnya penerbit dapat membeli kembali.

8. Obligasi berdasarkan *convertible*

1. *Corporate Bond*

*Corporate Bond* adalah obligasi biasa yang merupakan surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman.

2. *Convertible Bond*

*Convertible Bond* atau obligasi konversi adalah obligasi yang setelah jangka waktu tertentu, dengan perbandingan atau harga tertentu, dapat ditukarkan dengan saham dari perusahaan yang sama.

### 2.2.6.3. Hal-Hal Yang Diperhatikan Dalam Menganalisis Suatu Obligasi

Hal-hal yang harus diperhatikan dalam menganalisis suatu obligasi adalah

#### 1. Masa hidup pasar obligasi

Masa hidup pasar suatu obligasi bervariasi tergantung dan kebutuhan dana penerbit obligasi. Ada yang 3 tahun, 5 tahun, 7 tahun atau bahkan lebih.

#### 2. Tanggal jatuh tempo (*maturity date*)

Yaitu tanggal suatu obligasi dan pokok investasi harus dibayar kembali oleh penerbitnya kepada pemegang saham obligasi.

#### 3. Tanggal pembayaran bunga

Jadwal pembayaran bunga merupakan faktor yang perlu diperhatikan karena pada tanggal-tanggal tersebut pembayaran akan kita terima yang merupakan komponen keuntungan dari investasi obligasi.

#### 4. Masa kadaluwarsa

Hak atas pelunasan obligasi pada waktu jatuh tempo juga mempunyai masa kadaluwarsa. Masa kadaluwarsa ini bervariasi, biasanya 6 bulan sampai 5 tahun sesudah *maturity date* maka pelunasan tidak dapat dilakukan.

#### 5. Jenis bunga

Jenis bunga sangat penting untuk digunakan sebagai informasi bagi analisa return. Ada 3 (tiga) macam jenis bunga yaitu (1) bunga tetap, (2) bunga mengambang, dan (3) kombinasi bunga tetap dan bunga mengambang. Setiap kupon bunga dibayarkan pada waktu jatuh tempo. Tanggal jatuh tempo kupon bunga juga memiliki masa kadaluwarsa seperti pelunasan obligasi.

## 6. Jenis Obligasi

Jenis-jenis obligasi sangat penting karena terkandung bobot komponen risiko yang berbeda-beda. Tingkat risiko ini memerlukan analisa lebih lanjut untuk mengetahui kesebandingannya dengan return yang diperoleh.

## 7. Sifat-sifat khusus suatu obligasi

Sifat-sifat khusus suatu obligasi juga penting seperti adanya waran yang terlekat pada obligasi sebagai pemanis. Hal ini tentu memberikan keuntungan tambahan kepada investor.

## 8. *Redemption*

*Redemption* merupakan proses pelunasan surat obligasi oleh penerbit obligasi kepada pemegang obligasi baik atas permintaan pemegang obligasi maupun atas permintaan penerbit obligasi. Kondisi-kondisi pelunasan ini selalu tercantum dalam kontrak perwaliamanatan suatu obligasi .

## 9. *Reteriment*

*Reteriment* adalah proses memensiunkan suatu obligasi sehingga obligasi tersebut tidak akan beredar lagi

### **2.2.6.4. Persyaratan Pencatatan Obligasi di Indonesia**

Obligasi merupakan salah satu instrumen yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia. Bapepam sebagai lembaga yang diberi wewenang oleh pemerintah mewajibkan beberapa persyaratan kepada calon emiten (perusahaan penerbit) yang melakukan penawaran obligasi. Persyaratan pencatatan obligasi tersebut

adalah sebagai berikut:

1. Pernyataan pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh Bapepem
2. Laporan keuangan diaudit oleh akuntan yang terdaftar di Bapepem dengan pendapat Wajar Tanpa Kualifikasi (WTK) untuk tahun buku terakhir.
3. Nilai nominal obligasi yang dicatatkan minimal Rp. 25 miliar.
4. Rentang waktu efektif dengan permohonan pencatatan tidak lebih dari 6 (bulan) dan sisa jangka waktu jatuh tempo obligasi sekurang-kurangnya 4 (empat) tahun.
5. Telah berdiri dan beroperasi sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun berturut-turut. Dua tahun terakhir memperoleh laba operasional dan tidak ada saldo rugi tahun terakhir.
6. Anggota direksi dan komisaris memiliki reputasi yang baik.

#### **2.2.6.5. Pengaruh Pengumuman Penerbitan Obligasi Terhadap Beta Saham**

Struktur modal merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Bringham dan Gapensk, 1996). Beberapa peneliti menemukan bahwa perubahan struktur modal akan diikuti dengan perubahan risiko.

Hamada (1972) dalam Husaini dan Jogiyanto (2003) meneliti pengaruh struktur modal perusahaan terhadap risiko sistematis saham biasa. Sampel yang digunakan sebanyak 304 perusahaan di New York Stock Exchange selama tahun 1948-1967. Dengan menggunakan analisis statistik model regresi, menyimpulkan bahwa modal diekspektasikan mempengaruhi perubahan risiko. Pada saat hutang

bertambah risiko yang ditanggung investor akan meningkat.

Pengujian terhadap hubungan antara peristiwa yang mempengaruhi risiko dan return saham telah dilakukan oleh Brown, Harlow and Tinic/BHT (1993), hasilnya menunjukkan terdapat peningkatan risiko (*variance return*) pada periode pengumuman suatu peristiwa.

Informasi memiliki nilai apabila informasi tersebut menyebabkan perubahan pengharapan tentang hasil suatu peristiwa. Suatu informasi dikatakan memiliki *information content* bila informasi tersebut mampu mendorong investor bereaksi untuk menjual atau membeli saham di lantai bursa. Informasi penerbitan obligasi merupakan salah satu bentuk informasi baru yang dapat digunakan investor dalam mengambil keputusan investasinya. Perubahan tingkat hutang dan modal perusahaan menyebabkan adanya perubahan tingkat risiko perusahaan yang diakibatkan oleh strategi pembiayaan yang digunakan, sehingga menyebabkan investor memiliki penilaian yang berbeda atas isi informasi tersebut (Kuswati, 2004). Penilaian tersebut akan menentukan keputusan investor yang berpengaruh pada permintaan dan penawaran terhadap saham. Perubahan permintaan dan penawaran saham selanjutnya berakibat pada naik turunnya saham. Jika terdapat isyarat positif yang termuat dalam informasi tersebut maka investor akan mengambil keputusan untuk membeli saham, dan jika terjadi isyarat negatif, maka investor akan memutuskan akan menjual saham.

Perubahan struktur modal perusahaan disebabkan oleh berbagai transaksi keuangan seperti, *right issue*, *second offering*, *bonus share*, *convertible bond*,

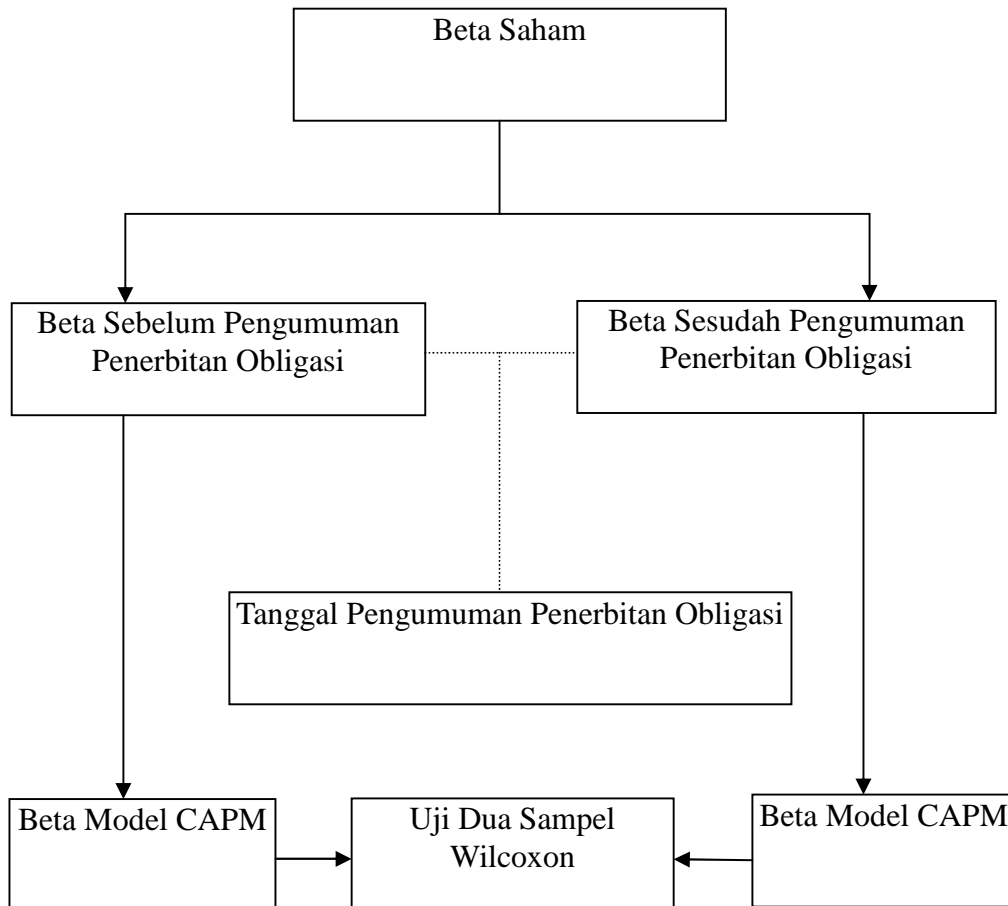
penerbitan obligasi, penarikan obligasi dan lain-lain yang akan berdampak pada perubahan risiko dan return saham. Perubahan risiko dan return ini akan berdampak pada perubahan kepercayaan investor dan respon investor terhadap perusahaan. Perubahan kepercayaan dan respon ini akan berpengaruh pada perubahan harga saham yang akhirnya akan mempengaruhi beta pasar dan *variance return* saham perusahaan tersebut (Husaini dan Jogiyanto, 2003).

### **2.3. Kerangka Pikir**

Beta Saham merupakan ukuran volatilitas return sekuritas atau portofolio dengan return pasar. Semakin tinggi fluktuasi antara return sekuritas dengan return pasar, maka akan semakin tinggi nilai beta. Untuk menghitung besarnya beta saham (sebelum dan sesudah pengumuman penerbitan obligasi), dalam penelitian ini menggunakan model CAPM. Sedangkan teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan uji dua sampel wilcoxon bertujuan untuk mengetahui perbedaan beta saham sebelum dan sesudah pengumuman penerbitan obligasi. Di bawah ini kerangka pikirnya yang ditunjukkan oleh gambar 2.1

**Gambar 2.1**

**Kerangka Pikir**



#### **2.4. Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan landasan teori dan kerangka pikir diatas maka dapat ditarik Hipotesis sebagai berikut:

Terdapat perbedaan beta saham sebelum dan sesudah pengumuman penerbitan obligasi.