

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Signaling Theory

Signaling theory berfokus pada seberapa penting informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi dari pihak luar perusahaan. Dilihat dari kebutuhannya informasi memegang peranan yang penting karena berisi gambaran dari perusahaan di waktu sekarang maupun yang akan datang. Informasi yang akurat, lengkap dan tepat waktu akan sangat dibutuhkan oleh investor di pasar modal yang digunakan sebagai alat analisis dalam mengambil keputusan.

Signaling theory sendiri berguna untuk menggambarkan sebuah perilaku ketika dua pihak memiliki akses pada informasi yang berbeda. Pihak pertama harus memilih bagaimana dalam menyampaikan informasi (*signal*) yang dia miliki kepada pihak lain, dan pihak penerima harus memilih bagaimana menginterpretasikan informasi (*signal*) informasi tersebut (Connelly, 2011). Sehingga dapat kita ketahui ada dua kunci utama dalam *signaling theory* yaitu pemberi sinyal dan penerima sinyal. Penjelasan lebih jelas dapat kita lihat dalam tabel berikut.

Tabel 1.1

Signaling Timeline

t = 0	t = 1	t = 2	t = 3
<i>SIGNALER</i> (<i>person, product, or firm</i>) has underlying quality	<i>SIGNAL is sent to receiver</i>	<i>RECEIVER</i> observes and interprets signal. Receiver chooses person, product, or firm.	<i>FEEDBACK is sent to signaler</i>

Signaling Environment

Keterangan :

t : *time* dikutip dari (Connelly,2011)

Signaler, inti dari *signaling theory* merupakan *signaler* atau *insider* dari perusahaan sendiri bisa seorang eksekutif atau menejer yang mendapatkan informasi tentang perusahaan dan informasi ini tidak tersedia untuk pihak luar. Informasi yang tersedia bisa positif maupun negatif, namun informasi tersebut tetap berguna bagi pihak luar. Seorang *signaler* juga mendapatkan beberapa jenis informasi lain seperti kontrak baru sampai tuntutan hukum bagi perusahaan yang tidak dipublikasikan kepada pihak luar. Sehingga seorang *signaler* ini mempunyai keuntungan informasi yang lebih dibanding dengan pihak luar.

Signal berisi informasi yang berguna bagi pihak luar. Setiap pihak luar akan berbeda dalam menginterpretasikan isi dari informasi tersebut. Misal pihak luar akan bereaksi beragam tentang penawaran opsi *right issue* yang akan dilakukan oleh suatu entitas. Hal ini penting untuk kita catat bahwa bagaimanapun perusahaan tidak akan mengirimkan informasi yang negatif ke pihak luar, yang hanya akan merugikan perusahaan.

Suatu informasi akan dianggap sebagai sinyal positif bila perusahaan akan menyampaikan keberlangsungan usaha yang dinilai baik ke publik. Sinyal ini harus didukung dengan fakta bahwa perusahaan memang memiliki kinerja yang baik. Bila pasar bereaksi pada saat pengumuman, ini bukan berarti pasar merespon informasi dari pengumuman tersebut melainkan karena mengetahui prospek perusahaan dimasa datang yang disinyalkan melalui pengumuman tersebut. Sinyal akan dipercaya oleh pasar, bila perusahaan benar-benar memiliki kondisi yang sesuai dengan informasi tersebut (Hartono, 2000).

Receiver, penerima sinyal ialah elemen kunci ketiga. Dikatakan bahwa pihak penerima adalah orang luar yang kekurangan informasi tentang organisasi yang bersangkutan tapi ingin menerima informasi tersebut. Titik kunci disini ialah bahwa pihak penerima informasi ingin mendapatkan informasi terlebih dahulu dari pihak luar yang lain, baik mendapatka informasi secara langsung maupun dengan syarat tertentu yang dapat menguntungkan pihak *insider*. Syarat inilah salah satu *feedback*

yang akan diterima oleh para pihak *insider*. Keuntungan bagi pihak luar bisa berupa keuntungan dari pembelian saham yang dia lakukan.

2. Potofolio Theory

Investasi sangatlah berhubungan dengan risiko maka supaya investasi dapat memberikan keuntungan yang maksimal seorang investor harus bisa mengukur besar risiko dan keuntungan yang akan didapat. Portofolio sendiri dikatakan sebagai sekumpulan sekuritas investasi. Diversifikasi dapat menurunkan risiko investasi, maka kebanyakan saham akan disimpan dalam bentuk portofolio (Brigham dan Houston, 2006).

Proses pemilihan sebuah portofolio sendiri dibagi menjadi dua kategori. Kategori pertama menggunakan observasi ditambah dengan pengalaman yang akhirnya menghasilkan simpulan terhadap performa dari sebuah perusahaan. Kategori kedua berdasarkan dengan melihat kinerja pada masa yang akan datang dan diakhiri dengan pemilihan portofolio (Markowitz, 1952). Kunci dari portofolio sendiri ialah bagaimana dalam melakukan penempatan kekayaan pada asset yang berbeda-beda.

Pepatah mengatakan jangan menaruh telur dalam satu tempat yang sama, ungkapan ini sama dengan pembelian saham dengan sistem portofolio. Menggunakan sistem portofolio dalam investasi saham dapat memperbesar tingkat imbal hasil dan juga dapat memperkecil tingkat kemungkinan kerugian. Hal ini disebabkan karena kita memecah pembelian ke berbagai macam saham yang berbeda. Masalah kunci

yang dihadapi seorang individu adalah bagaimana menyalurkan kekayaan ke aset yang berbeda (Elton, 1997).

Investor selalu menginginkan *return* yang maksimal dengan tingkat risiko yang bisa investor tersebut tanggung, atau mencari portofolio yang memiliki tingkat risiko terendah dengan tingkat *return* tertentu. Portofolio seperti ini sering disebut sebagai portofolio efisien. Berbeda dengan portofolio optimal yang merupakan portofolio pilihan investor dari kumpulan portofolio efisien, pastinya yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan investor tersebut.

3. Abnormal Return

Return (pengembalian) ialah imbalan yang didapat dari proses berinvestasi. *Return* sendiri dibedakan menjadi dua jenis. Pertama, *return* realisasi (*realization return*) merupakan *return* yang sudah terjadi atau sudah memiliki wujud. Kedua, *return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh dimasa yang akan datang. Perbedaan yang sangat jelas disini ialah *return* realisasi sudah memiliki wujud sementara pada *return* ekspektasi masih belum memiliki wujud. *Return* ini didapatkan oleh para investor dengan membeli saham milik beberapa emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan dapat melakukan dua cara dalam menjual saham kepada investor publik. Cara pertama dengan menjual saham secara umum kepada investor publik, cara ini sering disebut dengan *general cash offer*. Cara kedua yaitu perusahaan hanya menjual saham kepada investor lama investor yang sudah memiliki saham perusahaan

tersebut, cara ini sering disebut dengan *right issue*. Jadi *right issue* merupakan salah satu hak bagi pemodal (investor) untuk membeli saham baru yang akan dikeluarkan oleh perusahaan.

Pendanaan menggunakan *right issue* dapat memberikan berbagai reaksi di pasar saham baik berupa fluktuasi harga, volume penjualan sampai fluktuasi *return* dan *abnormal return*. *Abnormal return* sendiri dapat diartikan sebagai selisih antara *return* yang didapatkan dengan *return* yang diharapkan. Selisih dari *return* akan positif bila *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan. Begitu pula sebaliknya *return* akan negatif bila *return* yang didapatkan lebih kecil dari *return* yang diharapkan.

Respons pasar akan sangat beragam tergantung dari kondisi pasar modal negara tersebut. Ada pasar modal yang sudah dikatakan maju dan ada juga yang masih dikatakan berkembang. Pada negara maju cenderung memiliki pasar modal yang maju pula, begitu pula sebaliknya di negara berkembang masih memiliki pasar modal yang berkembang pula. Hal itu didukung dengan fakta bahwa di negara maju peran perbankan cenderung kecil dan pasar modal memiliki peran yang lebih besar dalam aliran dana.

Dewi (2013) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, pernyataan Dewi (2013) didukung pula oleh penelitian Pratama (2014). Hal ini tidak sejalan dengan perkembangan pasar modal di Indonesia yang masih masuk dalam kategori

emerging capital market atau bisa dibilang pasar modal yang masih berkembang. Seharusnya penelitian-penelitian tersebut dapat memberikan hal yang sejalan dengan teori yang ada. Sementara itu pada penelitian terdahulu di negara yang sudah memiliki pasar modal maju mendapati Masulis dan Korwar (1986) di USA mengemukakan bahwa pada penelitian ini sesuai dengan kecenderungan bahwa pengaruh negatif terjadi pada pasar modal yang sudah maju atau *developed capital market*.

Beberapa penelitian pada negara berkembang yang sudah dilakukan memberikan hasil bahwa pengumuman *right issue* memberikan pengaruh positif terhadap *abnormal return* perusahaan tersebut. Diantaranya Tsangarakis (1996) mempelajari bahwa terdapat pengaruh *right issue* yang positif terhadap harga saham di pasar saham Yunani. Peneliti asing lainnya Loderer dan Zimmermann (1988) yang meneliti *right issue* di Swiss mendapati hal yang sama dengan adanya *abnormal return* pada saat pengumuman.

Selanjutnya penelitian dari Hartomo (2014) yang meneliti Indonesia dengan menggunakan sampel sebanyak 55 perusahaan, mendapati bahwa pengumuman *right issue* juga berpengaruh positif pada harga saham. Kesimpulan sama juga dikemukakan oleh Yusuf (2012) dan Widagdo (2015) mengemukakan bahwa pengumuman *right issue* berpengaruh pada harga saham yang dibuktikan ada *abnormal return* yang positif dipasar modal Indonesia.

Secara umum kita dapat mengambil sebuah kecenderungan bahwa reaksi negatif para investor lebih terjadi pada pasar modal yang sudah maju atau *developed capital market* sedangkan pada pasar modal yang masih berkembang atau *emerging capital market* investor lebih bereaksi positif.

4. Indeks Pefindo 25

Sebuah indeks yang muncul di Bursa Efek Indonesia pada 18 Mei 2009, indeks ini dibangun berdasar kerjasama antara PEFINDO dan Bursa Efek Indonesia beserta para investor. Indeks Pefindo ini menyoar pada perusahaan dengan ukuran perusahaan kecil sampai menengah, perusahaan yang lolos harus memiliki fundamental yang baik dan juga tingkat likuiditas saham juga harus baik.

Indeks Pefindo ini memiliki 25 perusahaan yang selalu diperbarui 2 kali dalam satu tahun. Perbaruan saham-saham yang ada dalam indeks Pefindo ini berdasarkan pantauan antara Tim dari Pefindo disertai dengan Tim BEI dan juga investor yang diberi kepercayaan khusus. Pembaharuan indeks keluar pada bulan Februari dan Agustus.

25 perusahaan yang masuk kedalam indeks Pefindo ini harus melewati 3 seleksi demi mendapatkan nilai wajar saham yang dicari. Pendekatan yang digunakan mulai dari pendekatan pendapatan dengan fokus *Discounted Cash Flow Method*. Pendekatan DCF ialah satu metode yang digunakan untuk menghitung prospek pertumbuhan suatu investasi untuk beberapa waktu kedepan. Metode ini disebut *Discounted Cash Flow Method* atau dalam bahasa Indonesia “ arus kas yang

terdiskon” karena cara penghitungan dengan mengestimasi arus dana suatu perusahaan dimasa mendatang yang kemudian di-*cut* atau dipotong dan menghasilkan nilai dana masa datang di masa yang sekarang.

Pendekatan kedua berupa pendekatan pasar, metode ini digunakan menggunakan perbandingan aset sejenis dengan yang dimiliki oleh perusahaan. Perbandingan ini dilakukan dengan perusahaan yang memiliki kegiatan bisnis utama yang sejenis. Perbandingan dengan perusahaan yang sejenis ini dapat digunakan sebagai pengukur dari pertumbuhan perusahaan dibanding dengan perusahaan lain yang sejenis.

Pendekatan ketiga ialah pendekatan berbasis aset dengan menggunakan *Adjusted Net Asset Value Method*. Pendekatan ini digunakan untuk melihat nilai aset yang dimiliki perusahaan. Pendekatan ini dapat mengetahui sebenarnya seberapa besar nilai aset perusahaan sesungguhnya. 3 metode itulah yang dilakukan untuk menghasilkan 25 besar perusahaan yang bisa masuk kedalam indeks Pefindo.

Pefindo memegang predikat *Indonesia's Most Trusted Rating Agency* yang menjadi nilai tambah indeks Pefindo. Alasan kenapa Pefindo mendapatkan predikat tersebut karena Pefindo memberikan penilaian ke semua jenis perusahaan mulai dari asuransi, bank sampai perusahaan-perusahaan publik. Cakupan Pefindo tidak hanya di sektor mikro namun juga di sektor makro yang menilai keadaan ekonomi Indonesia.

5. Reaksi Investor Indonesia

Reaksi investor terhadap pengumuman *right issue* bisa beragam mulai dari reaksi positif sampai reaksi negatif. *Right issue* yang akan digunakan perusahaan untuk investasi atau ekspansi merupakan tindakan yang menguntungkan. Sebab dari dana tersebut perusahaan dapat mengembangkan perusahaan misalnya melalui pembelian mesin-mesin baru untuk meningkatkan produksi. *Right issue* yang akan digunakan untuk investasi bisa juga ditangkap sebagai sinyal bahwa perusahaan mendapatkan proyek baru dengan NPV¹ positif, sehingga akan berpengaruh positif terhadap harga saham. Jadi, *right issue* yang positif di *emerging capital market* kemungkinan disebabkan karena sebagian besar dana dari *right issue* akan digunakan untuk investasi.

Pasar modal Indonesia yang merupakan *emerging capital market* di Asia dari pengeluaran saham baru melalui mekanisme *right issue* dapat ditangkap oleh pasar sebagai informasi yang positif atau negatif. Pada penelitian Hartomo (2014) mengemukakan bahwa *right issue* berpengaruh positif terhadap CAR saham perusahaan. Dari penelitian tersebut dapat kita ketahui bahwa memang terjadi *abnormal return* pada hari-hari sekitaran tanggal pengumuman. Sedangkan penelitian dari Pratama (2014) memberikan hasil yang berbeda berupa tidak ada perbedaan berupa *abnormal return* pada hari-hari sekitaran pengumuman *right issue*. Pratama (2014) menggolongkan sinyal yang diberikan perusahaan dalam pengumuman *right*

¹ Net Present Value: selisih antara *present value* dari investasi dengan nilai sekarang dari penerimaan kas bersih dimasa yang akan datang.

issue tersebut sebagai *bad news*, dan terdapat asumsi bahwa ada kebocoran informasi. Penelitian dari Dewi (2013), dan Masulis dan Korwar (1986) mendukung kesimpulan dari penelitian yang dilakukan Pratama.

Investor akan cenderung bereaksi positif bila dana dari pengumuman *right issue* tersebut digunakan untuk investasi atau ekspansi usaha. Sebaliknya investor akan cenderung bereaksi secara negatif bila penggunaan dana dari *right issue* tersebut akan digunakan untuk keperluan melunasi atau membayar hutang perusahaan. Pengeluaran ekuitas baru ke pasar bisa diinterpretasikan sebagai berita bagus yang berkaitan dengan kesempatan investasi baru perusahaan. Dalam pengeluaran *right issue* perusahaan harus mendapatkan izin dari pemegang saham yang sekarang, hal ini bila disetujui berarti memang ada kepercayaan pada masa depan perusahaan. Maka *right issue* akan ditangkap sebagai sinyal positif dan akan memberikan pengaruh pada harga saham perusahaan di pasar modal.

Sementara itu *right issue* yang digunakan untuk pelunasan atau pembayaran hutang perusahaan merupakan salah satu tindakan yang kurang menguntungkan. Perusahaan menggunakan *right issue* sebagai sarana untuk membayar hutang, hal ini berarti perusahaan tidak menemukan investasi yang akan menguntungkan di masa datang. Hal ini biasanya akan diikuti dengan hubungan negatif antara *abnormal return* pada sekitaran hari pengumuman.

Hubungan negatif terjadi dikarenakan penerbitan ekuitas baru untuk pembayaran hutang akan menurunkan tingkat *leverage*² perusahaan, maka menurunkan resiko hutang yang jadi mengecil. Akibatnya meningkatkan nilai pasar hutang, dengan kata lain pemberi hutang yang akan mendapat keuntungan dan kerugian bagi pemegang saham. Selain hal tersebut ketakutan lain berupa ketidakmampuan perusahaan untuk tumbuh sebab dana yang diperoleh dari ekuitas baru tidak digunakan untuk ekspansi perusahaan.

6. Harga Penawaran *Right Issue*

Penawaran dapat diartikan sebagai ketersediaan barang atau jasa pada waktu dan tingkat harga tertentu yang tersedia untuk dijual. Dalam penawaran ekuitas baru akan banyak diminati oleh para pemegang saham lama. Sehingga disini harga penawaran akan menjadi informasi yang berharga bagi para calon pembeli.

Ketersediaan informasi disini para manajemen perusahaan memiliki jangkauan yang lebih dibanding para investor luar, sehingga bisa terjadi asimetri informasi. Asimetri informasi ini dapat terjadi bila manajemen tidak menginformasikan secara keseluruhan tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan di pasar modal. Bila manajemen menyampaikan informasi ke pasar secara umum pasar merespon informasi tersebut sebagai sinyal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pengaruh informasi tersebut dapat merubah nilai perusahaan dari cerimanan harga saham.

²*Leverage*: komposisi biaya tetap atau penggunaan biaya tetap yang digunakan untuk meningkatkan profitabilitas dengan investasi terhadap biaya tetap.

Asimetri informasi akan mengakibatkan investor sulit untuk menilai mana perusahaan yang “baik dan buruk”. Keberadaan laporan keuangan perusahaan juga tidak membantu dalam hal ini, karena tidak menyediakan informasi tentang asimetri informasi tersebut. Hal tersebut ditambah kebanyakan manajemen yang memiliki informasi berlebih memilih untuk menyimpan untuk memaksimalkan keuntungan bagi diri sendiri. Sehingga investor akan cenderung memandang semua perusahaan yang melakukan penawaran itu “buruk”.

Harga penawaran *right issue* yang diprediksi lebih rendah dari harga saham perusahaan tersebut yang ada dipasar hanya akan membuat penurunan pada harga saham. Sementara para investor lama yang mengetahui prospek perusahaan yang akan lebih baik kedepan, mereka berani membeli saham baru tersebut dengan harga yang lebih tinggi dari harga di pasar. Sehingga investor akan menangkap informasi tersebut sebagai sinyal positif.

7. Rangking Indeks

Seiring dengan perkembangan dunia pasar modal Indonesia pasti ikut didukung pula dari pembuat peraturan yaitu dari pemerintah Indonesia. Pemerintah Indonesia sendiri ikut membuat berbagai standar agar perusahaan-perusahaan bisa berjalan dengan mengimplementasi *Good Corporate Governance* (GCG). Tugas ini ditangani oleh *The Indonesia Institute for Corporate Governance* (IICG) yang juga ikut serta untuk membuat standar bagi perusahaan yang berjalan di wilayah Indonesia.

IICG dibentuk dengan latar belakang terjadinya krisis ekonomi pada tahun 1998 lalu ada tuntutan penegakan GCG, dan transparansi di lingkungan professional, tokoh masyarakat dan juga lembaga bisnis. Pembentukan lembaga yang independen ini diharapkan dapat meningkatkan standar perusahaan yang mencerminkan GCG dan dapat diterima di dunia Nasional maupun Internasional.

Seiring perkembangan pasar modal Indonesia diikuti pula dengan munculnya berbagai lembaga peranking perusahaan seperti yang dilakukan oleh IICG. Sampai saat ini ada sekitar 12 indeks saham yang dihasilkan dari lembaga peranking tersebut. Dalam menilai perusahaan-perusahaan di BEI para lembaga peranking ini menggunakan metode yang berbeda-beda, ada yang berpatokan pada tingkat likuiditas saham perusahaan kemudian ada lembaga yang berdasarkan analisis sektoral, surat hutang sampai dengan analisis moneter Indonesia. Penggunaan analisis yang beragam ini bertujuan agar dapat memberikan hasil yang lebih objektif pada ranking yang dihasilkan.

Lembaga peranking yang paling dipercaya di Indonesia sampai saat ini dipegang oleh *PEFINDO credit rating agency*. Alasannya karena dalam metode yang digunakan untuk menentukan rating perusahaan mereka menggunakan metode yang berbeda dari setiap sektor perusahaan, dengan 3 pandangan utama yang dilihat *industry risk*, *business risk* dan *financial risk* yang ditambah dari *Government related entities (GRE) rating methodology*.

Berbagai indeks saham telah muncul di pasar modal Indonesia yang dapat digunakan untuk mempermudah pemilihan jenis saham yang diinginkan. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan gabungan pergerakan seluruh saham di BEI. Berbagai indeks lain juga disediakan untuk kepentingan investasi yang berbeda-beda dari para investor, misalnya seperti indeks Pefindo25, Sri Kehati indeks, JII dan lainnya.

Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI) mengeluarkan Indeks Sri Kehati yang menjadi satu-satunya indeks pemerhati terhadap kelestarian lingkungan. Didirikan pada 14 Januari 1994 akibat kerjasama antara 3 negara yaitu Indonesia, Jepang dan Amerika Serikat. Kerjasama ini dengan tujuan mendukung upaya program konservasi keanekaragaman hayati yang berkelanjutan di dunia maupun di Indonesia.

KEHATI ikut mensukseskan salah satu tujuan pemerintah dalam pembangunan berkelanjutan yang sudah mulai digalakkan sejak lama. Dukungan KEHATI berupa dana hibah, tenaga ahli, sampai konsultasi dan pelatihan kepada berbagai pihak yang kegiatannya sejalan dengan program KEHATI yaitu berupa pemanfaatan dan pelestarian keanekaragaman hayati secara berkelanjutan. Maka dari itu KEHATI bertindak sebagai pemicu untuk melestarikan keanekaragaman hayati secara berkelanjutan.

Indeks SRI KEHATI sendiri mulai muncul sebagai indeks di BEI dari 8 juni 2009 berkat kerjasama bersama PT Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks KEHATI ini

memiliki 25 perusahaan terpilih yang lolos seleksi dan diperbaharui setiap bulan April dan Oktober setiap tahunnya. Seleksi yang dilakukan dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 2.1

Proses Pemilihan Indeks Sri Kehati

Seleksi 1	Seleksi 2	Seleksi 3
Aspek Bisnis Inti (core business)	Aspek Finansial	Aspek Fundamental
Seleksi Negatif : Pestisida, nuklir, senjata, tembakau, alkohol, pornografi, perjudian, <i>genetically Modified Organism (GMO)</i>	<i>Market Capitalization</i> > IDR 1 Triliun Total Aset > IDR 1 Triliun <i>Free Float Rate > 10%</i> <i>Positive PE Ratio</i>	Tata kelola perusahaan, lingkungan, keterlibatan masyarakat, perilaku bisnis, sumber daya manusia, hak asasi manusia

Kemudian 25 perusahaan terbaik yang memiliki nilai tertinggi akan dimasukkan dalam indeks SRI KEHATI ini.

Indeks PEFINDO25 lahir pada 18 Mei 2009 akibat kerjasama dari PEFINDO dan juga *Indonesia Stock Exchange*. Indeks PEFINDO25 ini menasar pada perusahaan *go public* dengan ukuran perusahaan kecil dan menengah dengan fundamental perusahaan yang baik dan ikuiditas yang baik. Proses pemilihan saham harus melewati 3 tahap yang digambarkan pada table berikut:

Tabel 2.2

Proses Pemilihan Indeks Pefindo25

Metode		
<i>Discounted Cash Flow</i>	Guidline Company Method	Adjusted Net Asset Value Method
Pendekatan Pendapatan	Pendekatan Pasar	Pendekatan Aset

Setelah melewati 3 tahap tersebut didapati 25 perusahaan yang masuk kedalam indeks Pefindo25.

Indeks Pefindo dan SRI KEHATI memiliki perbedaan yang sangat mencolok pada jenis saham yang mereka masukan pada indeks. Indeks pefindo yang lebih mengutamakan saham lapis kedua, yaitu saham perusahaan-perusahaan yang masih dalam masa perkembangan. Indeks SRI KEHATI yang lebih mementingkan tindakan cinta lingkungan yang diusung oleh perusahaan. Antara dua indeks ini didapati selalu bersaing dalam pertumbuhan imbal hasil yang selalu memasuki peringkat-peringkat atas dalam masalah imbal hasil yang dihasilkan oleh portofolio ini.

B. Penurunan Hipotesis

1. Reaksi Investor Indonesia Terhadap Pengumuman *Right Issue*

Pengeluaran ekuitas baru ke pasar bisa diinterpretasikan sebagai berita bagus yang berkaitan dengan kesempatan investasi baru perusahaan. Dalam pengeluaran *right issue* perusahaan harus mendapatkan izin dari pemegang saham yang sekarang, hal ini bila disetujui berarti memang ada kepercayaan pada masa depan perusahaan. Maka *right issue* akan ditangkap sebagai sinyal positif dan akan memberikan pengaruh pada harga saham perusahaan di pasar modal.

Pembuktian datang dari Tsangarakis (1996) bahwa ada hubungan yang positif dan signifikan antara *abnormal return* saham saat pengumuman *right issue* dengan besar tambahan modal yang didapat dari *right issue* tersebut. Lalu Tsangarakis memberikan kesimpulan bahwa *right issue* perusahaan ditanggap sebagai *good news* yang berkaitan dengan kesempatan investasi perusahaan di masa mendatang. Dari hal tersebut maka akan diambil hipotesis:

H_{1a} : Investor bereaksi positif terhadap pengumuman *right issue* yang sebagian besar dana digunakan untuk investasi.

Penelitian dari Yusuf (2012) mengemukakan bahwa pengeluaran *right issue* yang sebagian besar dana digunakan untuk pelunasan hutang mendapatkan tanggapan negatif dari para investor. Penelitian dari Yusuf tersebut didukung pula penelitian dari Widagdo (2015), Loderer dan Zimmermann (1988), Tsangarakis (1996) dan Hartomo (2014) yang mengungkapkan hal yang sama.

Hubungan negatif terjadi dikarenakan penerbitan ekuitas baru untuk pembayaran hutang akan menurunkan tingkat *leverage*³ perusahaan, maka menurunkan resiko hutang yang jadi mengecil. Akibatnya meningkatkan nilai pasar hutang, dengan kata lain pemberi

³*Leverage*: komposisi biaya tetap atau penggunaan biaya tetap yang digunakan untuk meningkatkan profitabilitas dengan investasi terhadap biaya tetap.

hutang yang akan mendapat keuntungan dan kerugian bagi pemegang saham. Selain hal tersebut ketakutan lain berupa ketidak mampuan perusahaan untuk tumbuh sebab dana yang diperoleh dari ekuitas baru tidak digunakan untuk ekspansi perusahaan. Dari pemaparan tersebut maka akan diambil hipotesis:

H_{1b} : Investor bereaksi negatif terhadap pengumuman *right issue* yang sebagian besar dana digunakan untuk pembayaran hutang.

2. Harga Penawaran *Right Issue*

Hartomo (2014) mengemukakan bahwa harga penawaran *right issue* berpengaruh positif terhadap reaksi investor. Ia juga mengungkapkan bahwa harga penawaran yang lebih rendah akan menurunkan harga saham perusahaan tersebut. Penelitian tersebut didukung pula oleh widagdo (2015) dengan mengatakan bahwa ada hubungan positif antara harga penawaran dengan *abnormal return*. Sementara dari peneliti asing Heinkel dan Schwarts (1986) kemudian Loderer dan Zimmerman (1988) juga mengungkapkan hal yang sama bahwa harga penawaran memberi signal positif terhadap *abnormal return* saham pada hari disekitaran pengumuman. Dari hal tersebut maka akan diturunkan hipotesis:

H₂ : Harga penawaran *right issue* berpengaruh positif terhadap reaksi investor.

3. Rangking Indeks

Penelitian dari Nuswandari (2009) mengemukakan bahwa reting perusahaan yang dilakukan oleh pemerintah mempengaruhi *return* perusahaan. Kesimpulan tersebut didukung pula oleh Hidayah (2008). Akan tetapi ditentang oleh Kim (2011) yang mengatakan bahwa sebenarnya pemerintah hanya akan memperburuk kinerja perusahaan yang akan mengeluarkan penawaran ekuitas baru. Dari adanya perbedaan hasil ini, maka akan mengambil lembaga perating yang akan dilihat efeknya pada saat perusahaan tersebut akan mengeluarkan *right issue*. Maka akan ditarik hipotesisi:

H₃ : Reting perusahaan akan berpengaruh positif terhadap reaksi investor.

Banyak sekali indeks yang memberikan berbagai ulasan dan juga *ranking* pada saham-saham di BEI. Lalu manakah indeks yang memberikan performa yang maksimal, dalam arti memberikan return yang terbesar? Menurut Nuswandari (2009) dalam penelitian yang Ia lakukan mendapati bahwa indeks yang dikeluarkan oleh pemerintah melalui *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* memberikan hasil yang positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil serupa datang dari penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2008), namun ditampik oleh penelitian dari Kim (2011) yang mengemukakan hal sebaliknya.

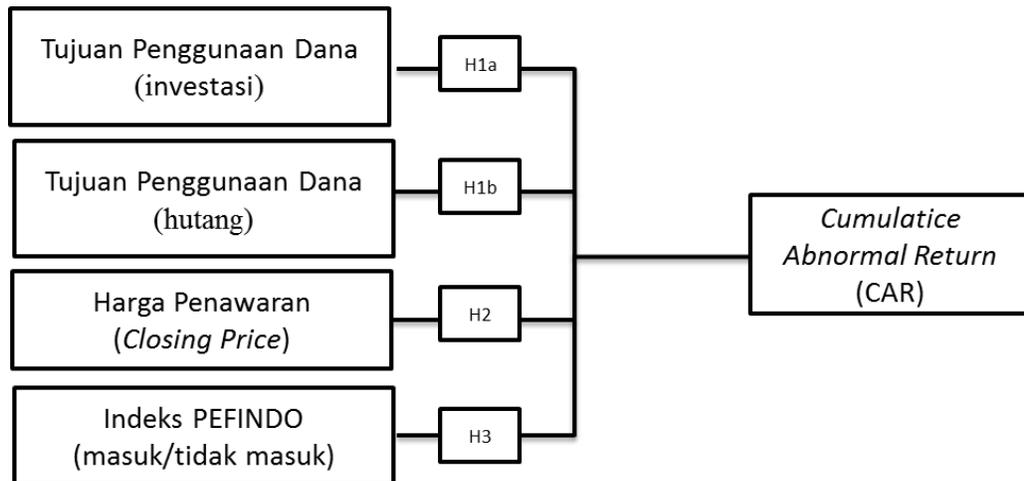
Pihak BEI selalu memberikan *review* dari berbagai indeks yang berada dibawah naungannya. *Review* yang dilakukan tersebut indeks Pefindo dan SRI KEHATI selalu bersaing dari segi perumbuhan, tingkat risiko dan sebagainya. Lalu manakah dari kedua indeks ini yang memiliki performa lebih baik? Maka untuk mengetahui hasil tersebut akan ditarik hipotesis :

H4 : Indeks Pefindo memiliki performa lebih baik dibanding indeks SRI KEHATI.

C. Model Penelitian

Gambar 2.1

Model Penelitian 1



Gambar 2.2

Model Penelitian 2

