

BAB IV

ANALISI DATA

Bab IV ini akan menjelaskan hasil dari penelitian mengenai hipotesis disertai dengan pembahasan pada bagian akhir. Penelitian ini menggunakan SPSS versi 20.0. Berikut adalah penjelasan hasil penelitian dan pembahasan pada masing-masing hipotesis.

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini ialah seluruh perusahaan publik yang mengeluarkan *corporate action Right Issue* pada tahun 2010 sampai dengan 2015. Pengambilan sampel selama 6 tahun ini dimaksudkan agar hasil penelitian ini lebih menggambarkan kondisi saat ini. Berdasarkan metode *purposive sampling* diperoleh 114 data perusahaan yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel pada penelitian model pertama.

Model penelitian kedua yang menggambarkan perbandingan dua indeks yaitu antara indeks Pefindo25 dan indeks SriKehati terdapat 12 data. Perbedaan jumlah data ini dikarenakan pada model kedua penelitian membandingkan kinerja indeks pertahun. Sehingga didapatkan 12 data yang berasal dari 2 alat hitung, yaitu *Sharpe Index* dan *Treynor Index*.

B. Uji Kualitas Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif
Model Penelitian I

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Penawaran	114	.22	39.55	1.4241	3.66854
Cumulatice Abnormal Return	114	-.04	.14	.0027	.02019
Valid N (listwise)	114				

Sumber :IBM SPSS 21.0

Tabel 4.2
Frekuensi Dummy Tujuan Penggunaan Dana
Model Penelitian 1

Keterangan	Ekspansi	Hutang
Tujuan Penggunaan Dana	84	30

Tabel 4.3
Frekuensi Dummy Rangking Indeks
Model Penelitian 1

Keterangan	Masuk Indeks	Tidak Masuk Indeks
Masuk ke Indeks Pefindo	16	98

Model penelitian yang pertama menjelaskan hubungan antara variabel *Cumulative Abnormal Return* dengan variabel informasi yang terkandung dalam pengumuman right issue, diantaranya tujuan penggunaan dana, harga

penawaran, dan rangking indeks. Tabel 4.1 memperlihatkan bahwa jumlah sampel pada model penelitian pertama sebanyak 114 sampel. Adapun hasil statistik deskriptif sebagai berikut : Tujuan penggunaan dana (Investasi) memiliki nilai frekuensi sebanyak 84 perusahaan yang mengumumkan tujuan penggunaan dana untuk ekspansi. Sedangkan pada variabel ke dua yaitu tujuan penggunaan dana untuk pelunasan hutang terdapat 30 perusahaan. Hal ini menandakan sebagian besar perusahaan yang mengeluarkan *right issue* menggunakan dana yang didapat untuk ekspansi perusahaan.

Variabel ketiga yaitu harga penawaran memiliki nilai minimum sebesar 0,22; dengan nilai maksimum sebesar 39,55; diikuti nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,4241; dan nilai standar deviasi sebesar 3,66854. Variabel keempat yaitu indeks Pefindo yang menggunakan variabel *Dummy* memiliki frekuensi sebesar 16 perusahaan yang masuk ke dalam indeks. sedangkan 98 perusahaan lain tidak masuk kedalam indeks. Hal ini mengartikan sebagian perusahaan yang mengeluarkan *right issue* tidak masuk ke dalam indeks Pefindo selama periode tersebut.

Variabel selanjutnya merupakan variabel dependen yaitu *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Variabel CAR memiliki nilai minimum sebesar -0,04; dengan nilai maksimum sebesar 0,14; memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0027; dan nilai standar deviasi sebesar 0,02019.

Tabel 4.4
 Statistik Deskriptif
 Model Penelitian 2

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sri Kehati Treynor Index	6	-.21	.27	.0501	.18161
PEFINDO Treynor Index	6	-.17	.36	.0387	.19561
Sri Kehati Sharpe	6	-7.04	9.15	1.6981	6.15352
PEFINDO Sharpe	6	-2.09	4.54	.4866	2.45763
Valid N (listwise)	6				

Variabel selanjutnya merupakan variabel pada uji beda antara indeks Pefindo25 dengan indeks Sri Kehat dengan *Treynor* dan *index Sharpe index* sebagai pengukur. Variabel Sri Kehati *Treynor index* memiliki nilai minimum sebesar -0,21; dengan nilai maksimum sebesar 0,27; memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0501; dan nilai standar deviasi sebesar 0,18161. Selanjutnya variable Pefindo *Treynor index* memiliki nilai minimum sebesar -0,17; dengan nilai maksimum 0,36; nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0387; dan nilai standar deviasi sebesar 0,19561.

Variable Sri Kehati untuk *Sharpe Index* memiliki nilai minimum sebesar -7,04; dengan nilai maksimum sebesar 9,15; nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,6981; dan nilai standar deviasi sebesar 6,15352. Variable selanjutnya Pefindo *Sharpe Index* memiliki nilai minimum sebesar -2,09;

dengan nilai maksimum sebesar 4,54; memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,4866; dan nilai standar deviasi sebesar 2,45763.

Sebelum dilakukannya uji *t* berpasangan pada kedua indeks ini, harus dilihat terlebih dahulu perbandingan antara nilai *mean* pada kedua indeks tersebut. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa untuk *Treynor index* nilai *mean* pada indeks Pefindo sebesar 0,0387 sedangkan Sri Kehati memiliki nilai *mean* sebesar 0,0501. Hal ini menunjukkan untuk saat ini indeks Sri Kehati memiliki kinerja yang lebih baik. Sedangkan nilai *mean* pada *Sharpe index* nilai dari indeks Pefindo sebesar 0,4866 dengan nilai perbandingan 1,6981 pada indeks Sri Kehati. Hal ini berarti indeks Sri Kehati memiliki kinerja yang lebih baik.

Perbandingan nilai *mean* pada kedua indeks tersebut mengatakan bahwa indeks Sri Kehati memiliki kinerja yang lebih baik. Namun untuk lebih memastikan kinerja kedua indeks tersebut akan tetap dilakukan uji *Mann Whitney*. Hal ini tetap dilakukan untuk melihat apakah memang ada perbedaan yang signifikan dari kedua indeks tersebut.

C. Uji Asumsi Klasik

1. Uji normalitas

Hasil uji normalitas disajikan dapa Tabel 4.5 Dan Tabel 4.6 Sebagai berikut:

Tabel 4.5
 Hasil Uji Normalitas
 Model Penelitian 1

		Unstandardized Residual
N		114
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0093375
	Std. Deviation	.01914745
Most Extreme Differences	Absolute	.121
	Positive	.121
	Negative	-.081
Kolmogorov-Smirnov Z		1.288
Asymp. Sig. (2-tailed)		.072

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel diatas didapat kita lihat bahwa nilai Asymp.sig (2-tailed) sebesar $0,072 > 0,05$. Nilai Asymp yang memiliki nilai lebih besar dari α (0,05) dapat digunakan untuk membuat kesimpulan bahwa data pada model penelitian 1 ini berdistribusi dengan normal.

Tabel 4.6
 Hasil Uji Normalitas
 Model Penelitian 2a

		Sri Kehati Sharpe	PEFINDO Sharpe
N		6	6
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.6981	.4866
	Std. Deviation	6.15352	2.45763
Most Extreme Differences	Absolute	.171	.162
	Positive	.117	.162
	Negative	-.171	-.147

Kolmogorov-Smirnov Z	.418	.396
Asymp. Sig. (2-tailed)	.995	.998

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji normalitas tetap dilakukan pada model kedua karena pada uji *Mann Whitney U Test* diperlukan konfirmasi data apakah berdistribusi dengan normal atau tidak dan untuk mengganti uji homogenitas. Berdasarkan Tabel 4.6 menunjukkan hasil uji normalitas dari perbandingan *sharpe index*. Diketahui bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar $0,995 > 0,005$ dan $0,998 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model penelitian 2 uji beda (*sharpe*) berdistribusi dengan normal. Uji normalitas diperlukan pada uji *Mann Whitney* sebab untuk dapat dibandingkan antara satu data dengan data lainnya kedua data tersebut harus berdistribusi secara normal.

Tabel 4.7
Hasil Uji Normalitas
Model Penelitian 2b

		Sri Kehati Treydor Index	PEFINDO Treydor Index
N		6	6
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0501	.0387
	Std. Deviation	.18161	.19561
Most Extreme Differences	Absolute	.171	.162
	Positive	.117	.162
	Negative	-.171	-.147
Kolmogorov-Smirnov Z		.418	.396
Asymp. Sig. (2-tailed)		.995	.998

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan Tabel 4.7 menunjukkan hasil bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar $0,995 > 0,05$ dan $0,998 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model penelitian 2 uji beda (treynor) berdistribusi dengan normal.

2. Uji autokorelasi

Hasil uji autikorelasi disajikan dapa Tabel 4.8 Sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Autokorelasi
Model Penelitian 1

Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.512 ^a	.262	.235	.01760	1.970

a. Predictors: (Constant), Indeks PEFINDO, Tujuan Penggunaan Dana (Hutang), Harga Penawaran, Tujuan Penggunaan Dana (Investasi)

b. Dependent Variable: Cumulatice Abnormal Return

Berdasar pada hasil yang ditampilkan pada tabel diatas didapatkan nilai Durbin-Watsin (DW) sebesar 1,970. Nilai antara $dU < dW < 4 - dU$, memberikan model $1,7851 < 1,970 < 2,2149$ dari hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi yang terjadi. Sehingga dapat disimpulkan data pada model penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

3. Uji multikolinieritas

Tabel 4.9
Hasil Uji Multikolinieritas
Model Penelitian 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-.008	.004		-2.068	.041		
Tujuan Penggunaan Dana (Investasi)	.017	.003	.417	5.027	.000	.984	1.017
1 Tujuan Penggunaan Dana (Hutang)	1.114E-005	.004	.000	.003	.998	.990	1.010
Harga Penawaran	.009	.002	.301	3.651	.000	.995	1.005
Indeks PEFINDO	-.005	.005	-.086	-1.040	.301	.995	1.005

a. Dependent Variable: Cumulative Abnormal Return

Dari tabel diatas dapat menunjukkan nilai *variance inflation factor* (VIF) dari setiap variabel independen yang ada pada model penelitian ini. Berdasarkan hasil analisis *variance inflation factor* (VIF) setiap variabel independen yaitu Tujuan penggunaan dana (investasi) memiliki nilai VIF 1,017, kemudian Tujuan Penggunaan Dana (Hutang) memiliki nilai sebesar VIF 1,010. Harga penawaran memiliki nilai VIF 1,005, dan independen indeks pefindo memiliki nilai VIF sebesar 1,005. Nilai *variance inflation factor* (VIF) dari setiap variabel independen < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model penelitian ini.

4. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.10
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Model Penelitian 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.017	.004		4.220	.000
1 Tujuan Penggunaan Dana (Investasi)	.005	.004	.116	1.225	.223
Tujuan Penggunaan Dana (Hutang)	-.003	.004	-.065	-.687	.493
Harga Penawaran	.004	.003	.153	1.623	.107
Indeks PEFINDO	.000	.005	-.005	-.052	.959

a. Dependent Variable: ABS_RES

Berdasarkan tabel diatas didapat hasil bahwa nilai signifikansi dari variabel independan pada model penelitian ini lebih besar dari α (0,05). Tujuan penggunaan dana (Investasi) sebesar 0,223 ;Tujuan penggunaan dana (hutang) sebesar 0,493; harga penawaran 0,107 dan sebesar 0,959 pada indeks pefindo25.

Artinya berdasar hasil analisis diatas dapat disimpulkan data pada model penelitian ini tidak terkena heteroskedastisitas. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi setiap variabel independen yang memiliki nilai > α (0,05).

D. Hasil penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji koefisien determinasi (*adjusted R²*)

Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ditunjukkan pada tabel

4.11, sebagai berikut :

Tabel 4.11
Hasil Uji Koefisien Determinasi (*adjusted R²*)
Model Penelitian 1

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.512 ^a	.262	.235	.01760

a. Predictors: (Constant), Indeks PEFINDO, Tujuan Penggunaan Dana (Hutang), Harga Penawaran, Tujuan Penggunaan Dana (Investasi)

Tabel diatas menggambarkan besarnya koefisien determinasi (*adjusted R²*) pada model penelitian ini. Tabel diatas memberikan hasil bahwa nilai koefisien determinasi regresi berganda (*Adjusted R²*) pada model ini adalah sebesar 0,235 atau 23,5%, hal ini menunjukkan bahwa Cumulative Abnormal Return (CAR) mampu dijelaskan sebesar 23,5% oleh tujuan penggunaan dana (investasi), tujuan penggunaan dana (hutang), harga penawaran, dan masuk tidaknya ke indeks pefindo25. Sedangkan sebesar 76,5% (100%-23,5%) dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

2. Uji pengaruh simultan (uji F)

Hasil uji F dalam penelitian ini dapat ditunjukkan pada Tabel 4.12, dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.12
Hasil Uji Pengaruh Simultan (Uji F)
Model Penelitian 1

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.012	4	.003	9.676	.000 ^b
	Residual	.034	109	.000		
	Total	.046	113			

a. Dependent Variable: Cumulative Abnormal Return

b. Predictors: (Constant), Indeks PEFINDO, Tujuan Penggunaan Dana (Hutang), Harga Penawaran, Tujuan Penggunaan Dana (Investasi)

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan oleh tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai F sebesar 9,676 dengan nilai signifikansi sebesar $0,00 < \alpha$ (0,05). Maka, variabel independen yang ada pada model penelitian ini yaitu tujuan penggunaan data, harga penawaran, dan indeks pefindo25 mampu menjelaskan variabel dependend yaitu *Cumulatif Abnormal Return* (CAR).

3. Uji *t*

Hasil uji *t* pada penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.13 dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.13
Hasil Uji *t*
Model Penelitian 1

Model	Unstandardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	
(Constant)	-.008	.004	.041
1 Tujuan Penggunaan Dana (Investasi)	.017	.003	.000
1 Tujuan Penggunaan Dana (Hutang)	-.005	.004	.998
Harga Penawaran	.009	.002	.000
Indeks PEFINDO	-.005	.005	.301

a. Dependent Variable: Cumulative Abnormal Return

a. Hasil pengujian terhadap hipotesis penelitian adalah sebagai berikut :

1. Tujuan penggunaan dana (investasi) berpengaruh positif terhadap reaksi investor

Tabel 4.10 diatas menunjukkan bahwa variabel tujuan penggunaan dana (investasi) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,017 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,00 < \alpha (0,05)$. Berdasarkan nilai koefisien regresi dan nilai signifikansi tersebut, maka tujuan penggunaan dana (investasi) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap adanya *Cumulative abnormal return* (CAR). Dengan demikian hipotesis satu a (H1a) dinyatakan **diterima**.

2. Tujuan penggunaan dan (hutang) berpengaruh negatif terhadap reaksi investor

Tabel 4.10 diatas menunjukkan hasil pada variabel tujuan penggunaan dana (hutang) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,005 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,998 > \alpha (0,05)$. Berdasar nilai koefisien regresi dan juga nilai signifikansi tersebut, maka tujuan penggunaan dana (hutang) memiliki pengaruh yang negatif dan juga tidak signifikan terhadap *Cumulative abnormal return* (CAR). Hasil tersebut menunjukkan hipotesis satu b (H1b) dinyatakan **ditolak**.

3. Harga penawaran *right issue* berpengaruh positif terhadap reaksi investor

Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel harga penawaran memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,009 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,00 < \alpha (0,05)$. Berdasarkan nilai koefisien regresi dan nilai signifikansi tersebut, maka harga penawaran memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap reaksi investor yang digambarkan dengan ada *Cumulative abnormal return* (CAR) yang terjadi. Dengan demikian hipotesis dua (H2) dinyatakan **diterima**.

4. Rating perusahaan akan berpengaruh positif terhadap reaksi investor

Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel rating perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,005 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,301 > \alpha (0,05)$. Berdasarkan nilai koefisien regresi dan nilai signifikansi

tersebut, maka Rating perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap reaksi investor yang digambarkan dengan tidak ada *Cumulative abnormal return* (CAR) yang terjadi. Dengan demikian hipotesis tiga (H3) dinyatakan **ditolak**.

Tabel 4.14
Hasil Uji *Mann Whitney sharpe index*
Model Penelitian 2

	Sharpe
Mann-Whitney U	17.000
Wilcoxon W	38.000
Z	-.160
Asymp. Sig. (2-tailed)	.873
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.937 ^b

a. Grouping Variable: Kelompok

b. Not corrected for ties.

Tabel 4.15
Hasil Uji *Mann Whitney treynor index*
Model Penelitian 2

	Treynor Index
Mann-Whitney U	18.000
Wilcoxon W	39.000
Z	.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	1.000 ^b

a. Grouping Variable: Kelompok

b. Not corrected for ties.

5. Hasil pengujian komparasi terhadap indeks pefindo25 dan kehati
- a. Indeks pefindo25 memiliki performa lebih baik dibanding indeks sri kehati

Hasil tabel diatas mengatakan bahwa dari dua indeks yang dilakukan pengujian untuk melihat perbedaan didapatkan hasil bahwa tidak ada perbedaan antara 2 pengukur tersebut. Table 4.14 dari pengukuran *sharpe index* memberikan tingkat sig sebesar $0.873 > 0.05$ (*alpha*). Maka dinyatakan pada pengujian *sharpe index* antara indeks pefindo25 dan sri kehati tidak ada perbedaan. Kemudian pada table 4.15 dari pengukuran *treynor index* didapatkan nilai sig $1 > 0.05$ (*alpha*). Maka dinyatakan tidak ada perbedaan antara indeks pefindo25 dan Sri Kehati pada pengujian *treynor index*. Maka dapat kita simpulkan bahwa pada uji beda pada indeks Pefindo25 dan Sri kehati tidak ada perbedaan yang signifikan, dan dinyatakan hipotesis 4 **ditolak**.

E. Pembahasan

1. Investor bereaksi positif terhadap pengumuman *right issue* yang sebagian besar dana digunakan untuk investasi.

Hasil pengujian dari hipotesis yang pertama menyatakan pengumuman tujuan penggunaan dana pada pengumuman *right issue* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return (CAR)* di hari sekitar pengumuman dikeluarkan. Terdukungnya hipotesis pertama ini menyatakan

bahwa pengumuman tujuan penggunaan dana untuk ekspansi perusahaan direspons positif oleh investor.

Diterima hipotesis pertama ini dapat menegaskan bahwa pemberitahuan tujuan penggunaan dana pada pengumuman *right issue* dapat menentukan tindakan investor. *Rights issue* yang sebagian besar dana digunakan untuk ekspansi juga mempengaruhi pada *return* saham yang terlihat dengan terjadi *Cumulative Abnormal Return (CAR)*. Sebab lain ialah anggapan investor bahwa ekspansi perusahaan akan memberikan dampak yang positif pula pada kinerja perusahaan yang meningkat. Maka sekali lagi pengungkapan tujuan penggunaan dana pada pengumuman *right issue* akan ikut menentukan keputusan investor.

Penelitian yang mendukung terdukungnya hipotesis pertama ini datang dari Hartomo (2014) yang juga mengungkapkan bahwa *right issue* berpengaruh positif terhadap CAR. Penelitian lain yang sejalan datang dari Yusuf (2012), Widagdo (2015), dan Tsangrakis (1996). Dari hal ini kita tahu memang terjadi *abnormal return* dihari sekitaran pengumuman. Sedangkan penelitian dari Pratama (2014) menyatakan hasil yang berbeda bahwa tidak terdapat *abnormal return* disekitaran hari pengumuman.

2. Investor bereaksi negative terhadap pengumuman *right issue* yang sebagian besar dana digunakan untuk pembayaran hutang.

Hasil pengujian pada hipotesis kedua ini menyatakan bahwa penggunaan dana dari *right issue* yang sebagian besar dana digunakan untuk pembayaran hutang memberikan pengaruh yang negatif dan tidak signifikan. Pengujian pada hipotesis kedua ini menyatakan bahwa tujuan penggunaan dana yang digunakan untuk pembayaran hutang memang memberikan dampak negatif pada reaksi investor dan digambarkan dengan *Cumulative Abnormal Return (CAR)* akan tetapi tidak signifikan.

Tidak terdukung hipotesis kedua ini bisa diakibatkan karena para investor memiliki informasi yang berbeda sehingga memberikan respon yang berbeda dari pengumuman *right issue*. Sebab lain yang bias menyebabkan perubahan tindakan investor yaitu, bisa karena sedang terjadi krisis keuangan global. Sehingga memang wajar bila perusahaan tersebut mengalami kerugian.

Krisis global yang terjadi dimulai pada tahun 2012 berasal dari Negara Yunani yang tak mampu melunasi kewajibannya sehingga berdampak pada ekonomi global. Permasalahan ini menurunkan ekspor Indonesia walau pengaruhnya tidak terlalu besar. Krisis selanjutnya terjadi pada tahun 2013 berupa pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika mencapai 12 ribu rupiah per dollar Amerika. Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika paling parah mencapai mendekati 14 ribu rupiah per dollar Amerika yang terjadi pada 2015. Tidak signifikannya hipotesis ini bisa

karena kebanyakan perusahaan memang mengalami krisis sehingga tidak signifikan pada hipotesis satu B ini.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Putra (2013), Pratama (2014), Dewi (2013) dan Komaling (2013) yang menyatakan bahwa tidak ada *Cumulative Abnormal Return (CAR)* yang terjadi berasal dari pengumuman *right issue* oleh perusahaan. Hal yang bertentangan diungkapkan oleh Yusuf (2012), dan Widagdo (2015) yang mengungkapkan ada *Cumulative Abnormal Return (CAR)* akibat dari pengumuman *right issue*

3. Pengaruh harga penawaran *right issue* terhadap reaksi investor.

Hasil pengujian pada hipotesis ketiga menyatakan bahwa harga penawaran memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi investor yang digambarkan dengan *Cumulative Abnormal Return (CAR)*. Variabel harga penawaran mengindikasikan bahwa harga penawaran yang lebih tinggi dari harga pasar mencerminkan sinyal (informasi) yang baik dari penawaran tersebut sehingga dapat mempengaruhi keputusan investor dan dapat meningkatkan *Cumulative Abnormal Return (CAR)* saham perusahaan.

Penawaran *right issue* dengan harga yang lebih mahal dianggap oleh para investor dengan informasi yang baik. Sebaliknya terjadi bila perusahaan melakukan penawaran dengan harga *right issue* yang lebih rendah dari harga pasar. Penawaran harga yang lebih rendah tersebut terjadi karena ada

anggapan bahwa harga pasar saham saat ini tidak mencerminkan harga perusahaan yang sesungguhnya, maka perusahaan memberikan harga penawaran yang lebih rendah dari harga pasar. Sehingga berdampak pada tidak terjadinya *Cumulative abnormal return* (CAR). Maka harga penawaran yang lebih tinggi akan dianggap oleh investor bahwa perusahaan sebenarnya memiliki nilai yang lebih daripada harga pasar saham yang sekarang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartomo (2014), dan didukung pula oleh widagdo (2015) dengan mengatakan bahwa ada hubungan positif antara harga penawaran dengan *abnormal return*. Penelitian lain yang sejalan dengan penelitian ini datang juga dari peneliti asing Heinkel dan Schwarts (1986) kemudian Loderer dan Zimmerman (1988).

4. Rating perusahaan berpengaruh positif terhadap reaksi investor yang digambarkan dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR).

Hasil pengujian hipotesis ke empat menyatakan bahwa rating perusahaan berpengaruh tidak signifikan dan memiliki arah negatif sehingga disimpulkan rating perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor. Tidak terdukungnya hipotesis ini berarti banyaknya indeks yang ada di pasar saham tidak mempengaruhi keputusan investasi seorang investor.

Tidak didukungnya hipotesis ke empat ini bisa disebabkan karena faktor lain yang dijadikan dasar oleh investor dalam mengambil keputusan investasi. Kemungkinan yang ada bisa terjadi karena para investor tidak menghiraukan informasi indeks-indeks yang ada tersebut. Investor tidak memperhatikan informasi dari indeks yang ada ini mengartikan bahwa belum ada nilai ekonomis yang dapat diambil dari informasi indeks ini.

Penyebab lain tidak terdukungnya hipotesis ini bisa terjadi karena ada perbedaan jumlah perusahaan yang masuk kedalam indeks Pefindo dengan perusahaan yang tidak masuk ke dalam indeks Pefindo. Perbandingan sebesar 16 perusahaan saja yang masuk ke dalam indeks Pefindo sementara 98 perusahaan lain tidak masuk kedalam indeks. kemungkinan perbedaan yang sangat signifikan ini yang menyebabkan tidak terdukung pada hipotesis ini. Alasan selanjutnya kenapa pengaruh indeks memberikan arah yang negatif bisa disebabkan karena karakter dari indeks Pefindo yang memiliki kinerja yang bagus namun memiliki tingkat risiko yang tinggi pula. Sebab ini bisa menyebabkan arah yang negatif pada pengaruh indeks.

Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian Ratih (2011) yang mengambil rating dari pemerintah yaitu *THE INDONESIA MOST TRUSTED COMPANY* (CGPI). Penelitian dari Ratih ini membuktikan dengan tidak ada kenaikan *Net Profit Margin* (NPM) dan *Return On Asset* (ROA) pada perusahaan-perusahaan yang masuk dalam CGPI tersebut. Penelitian ini juga

sejalan dengan hasil yang dipaparkan oleh Sayidah (2007) silam. Hal ini berarti memang membuktikan belum adanya nilai ekonomi tambahan yang dikandung dari informasi indeks-indeks tersebut.

5. Indeks pefindo25 memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan indeks sri kehati.

Hasil pengujian hipotesis ke Lima menyatakan bahwa kinerja indeks Pefindo25 tidak berbeda secara signifikan dari Indeks Sri Kehati. Pengujian hipotesis ke Lima ini juga mengindikasikan bahwa indeks Pefindo25 sebagai *Most Trutsed index* bukan berarti memiliki kinerja yang lebih baik.

Hasil pengujian dari dua pengukur tersebut malah memberikan hasil yang sebaliknya yaitu indeks Sri Kehati memiliki performa yang lebih baik. Faktor yang menyebabkan hal tersebut bisa karena ke dua indeks tersebut memiliki pemilihan ukuran perusahaan yang berberda. Indeks Pefindo25 memilih perusahaan kelas 2 yang notabene memiliki ukuran perusahaan belum terlalu besar sedangkan indeks Sri Kehati memilih perusahaan yang lebih beragam dan memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar.

Sebab lain berasal dari tingkat pertumbuhan indeks pada Pefindo25 memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih besar dari pada indeks Sri kehati, namun hal tersebut akan sejalan dengan risiko yang ada. Maka dari itu dari dua pengukur yaitu *Sharpe Index* yang memabandingkan tingkat *return* dan

risiko dan *Treynor Index* yang membandingkan antara tingkat *return* indeks dibanding risiko sistematis. Maka pada pengujian hipotesis ke Lima ini indeks Pefindo25 tidak memiliki kinerja yang lebih baik dibanding dengan indeks Sri Kehati.