

## BAB IV

### HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil perolehan sampel penelitian, berikut hasil pembahasan mengenai statistik deskriptif sampel penelitian yang dilakukan. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 87 perusahaan. Total 87 perusahaan yang tertera ditabel dibawah sudah merupakan hasil akhir dari pengujian uji asumsi klasik.

**Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	87	-.6667	.9386	.022576	.2473097
GO	87	.1526	10.5124	1.519489	1.5289074
IS	87	.0417	119.4000	2.986231	14.3432741
L	87	.0067	3.4557	.714417	.4673619
OC	87	.2395	.9896	.714897	.1740824
SPD	87	-11.7197	.8766	-.388991	1.8401786
Valid N (listwise)	87				

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2019

Dari tabel 4.1 dapat kita lihat bahwa variabel *cumulative abnormal return* (CAR) memiliki nilai minimum sebesar -0.667 yang merupakan perusahaan PT Red Planet Indonesia Tbk. (PSKT) dan maksimum 0.9386 yang merupakan perusahaan PT Rimo International Lestari Tbk. (RIMO) dengan rata-rata 0.022576 dan standar deviasinya 0.2473097. Dari nilai CAR yang terdapat pada tabel 4.1, menunjukkan bahwa dari *event right issue* menyebabkan terjadinya nilai CAR. Dalam terjadinya CAR tersebut tidak hanya menyebabkan munculnya nilai CAR yang positif namun juga terdapat nilai

*CAR* yang negatif yang tampak dari nilai minimal *CAR* sebesar -0.667, namun secara rata-rata nilai *CAR* lebih sering terjadi nilai yang positif terlihat dari nilai rata-rata sebesar 0.022576.

Variabel *Growth Opportunities (GO)* yang merupakan variabel yang menunjukkan probabilitas peningkatan usaha akibat *event right issue* pada penelitian ini menunjukkan nilai minimum 0.1526 yang merupakan perusahaan PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk. (PNBS), maksimum 10.5124 yang merupakan perusahaan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP), dengan nilai rata-rata 1.519489, dan standar deviasi 1.5289074. Dari hasil deskriptif statistik variabel *growth opportunities* pada tabel 4.1, dapat terlihat bahwa dari seluruh perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian memiliki nilai *growth opportunities* yang positif, dengan nilai rata-rata sebesar 1.59489 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang digunakan sampel penelitian memiliki nilai *growth opportunities* yang tinggi (diatas 100%) sehingga dengan melakukan usaha penambahan dana eksternal salah satunya melaksanakan *right issue* perusahaan memiliki peluang yang besar untuk berkembang lebih baik.

Variabel *Issue Size (IS)* diukur menggunakan pembagian antara saham baru yang akan diterbitkan dengan saham yang telah beredar dipasar, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.0417 yang merupakan perusahaan PT Surya Toto Indonesia Tbk. (TOTO), maksimum 119.4 yang merupakan perusahaan PT Rimo International Lestari Tbk. (RIMO), mean 2.986231, dan standar deviasi 14.3432741. Dari hasil deskriptif statistik variabel *issue size* pada tabel

4.1, dapat terlihat hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian ini memanfaatkan besaran saham baru yang akan diterbitkan untuk menambah dana bagi perusahaan terlihat dari nilai rata-rata sebesar 2.986231 dari nilai saham yang telah beredar dipasar.

Variabel *Leverage (L)* memiliki nilai minimum sebesar 0.0067 yang merupakan perusahaan PT Pool Advista Indonesia Tbk. (POOL) dan maksimum 3.4557 yang merupakan perusahaan PT Mitra Investindo Tbk. (MITI), dengan rata-rata 0.714417 dan standar deviasinya 0.4673619. Dari hasil deskriptif statistik variabel *leverage* pada tabel 4.1, dapat terlihat hal ini menunjukkan bahwa dengan nilai minimum 0.0067 dan maksimum 3.4557 menunjukkan bahwa seluruh perusahaan yang melaksanakan *right issue* variatif tidak hanya perusahaan yang secara rasio perbandingan hutang terhadap assetnya (*DAR*) menunjukkan bahwa nilai hutang perusahaan lebih besar dari assetnya saja namun juga perusahaan yang secara nilai rasio perbandingan hutang terhadap assetnya (*DAR*) sehat dilihat dari nilai minimum 0.0067 namun dilihat dari nilai-rata 0.714417 menunjukkan sebagian besar perusahaan menggunakan *right issue* sebagai salah satu alternatif mendapatkan dana karena nilai rata-ratanya yang cukup tinggi.

Variabel *Ownership Concentration (OC)* memiliki nilai minimum sebesar 0.2395 yang merupakan perusahaan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. (TKIM) dan maksimum 0.9896 yang merupakan perusahaan PT Bentoel Internasional Investama Tbk. (RMBA), dengan rata-rata 0.714897 dan standar deviasinya 0.1740824. Dari hasil deskriptif statistik variabel *ownership*

*concentration* pada tabel 4.1, dapat terlihat hal ini menunjukkan bahwa besar kepemilikan saham yang terkonsentrasi memiliki hasil yang sangat bervariasi dari mulai 24% hingga mencapai 99% dan jika dilihat rata-rata sebesar 71.714% yang menunjukkan presentase konsentrasi kepemilikan yang cukup tinggi dengan nilai rata-rata ini menunjukkan bahwa sampel penelitian yang digunakan memanfaatkan besar konsentrasi kepemilikan mayoritas dalam perusahaan dalam menjalankan *right issue*.

Variabel *Subscription Price Discount (SPD)* memiliki nilai minimum sebesar -11.7197 yang merupakan perusahaan PT MNC Land Tbk. (KPIG), maksimal 0.8766 yang merupakan perusahaan PT Pool Advista Indonesia Tbk. (POOL), dengan nilai rata-rata sebesar -0.388991, dan nilai standar deviasinya 1.8401786. Dari nilai minimum dan rata-rata yang bernilai negatif dapat disimpulkan bahwa terdapat nilai diskon tidak hanya menyebabkan nilai yang ditawarkan menjadi lebih rendah dari harga yang berada dipasar namun juga terdapat *negative discount* yang menurut Zelekha & Sharabi (2011) mengindikasikan harga penawaran penerbitan saham baru yang dilakukan perusahaan ditawarkan dengan harga yang lebih tinggi dari harga pasar pada saat *right issue* dilaksanakan.

## 4.2 Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini menggunakan Uji Asumsi Klasik bertujuan untuk mengetahui apakah hasil regresi yang dilakukan telah terbebas dari gejala-gejala yang mengganggu ketepatan hasil analisis penelitian. Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji multikolonieritas.

### 4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seluruh variabel pada penelitian ini merupakan data rasio sehingga penelitian ini menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* dan *shapiro wilk* sebagai alat uji normalitas yang memperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas**

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	.088	87	.096	.977	87	.123

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2019

Dari hasil tabel 4.2 dapat diketahui bahwa hasil uji normalitas menunjukkan hasil signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0.096 dan *shapiro wilk* sebesar 0.123 (diatas  $\alpha = 0.05$ ) yang artinya data dalam penelitian ini data telah terdistribusi normal.

#### 4.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain, jika terjadi kesamaan maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Pada penelitian ini pengujian dilakukan dengan menggunakan uji Glejser, Dalam uji Glejser, nilai mutlak residual (  $|u|$  ) diregresikan dengan variabel independen. Data dikatakan bebas heteroskedastisitas jika nilai signifikansi dari masing – masing variabel independen  $> 0.05$ .

**Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.246	.077		3.193	.002
GO	-.005	.012	-.053	-.438	.663
IS	-.002	.001	.171	1.386	.170
L	-.004	.044	-.012	-.093	.926
OC	-.097	.097	-.111	-1.001	.320
SPD	.004	.009	.046	.418	.677

a. Dependent Variable: ABS\_RES

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2019

Berdasarkan hasil tabel diatas, dapat dilihat bahwa hasil signifikansi untuk semua variabel independen  $> 0.05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa data sudah bebas dari heteroskedastisitas.

### 4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar satu variabel dengan variabel lainnya dalam suatu regresi yang dapat dilihat dari hasil uji Durbin Watson (DW) sebagai berikut:

**Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.377 <sup>a</sup>	.142	.089	.2360352	1.736

a. Predictors: (Constant), SPD, OC, IS, GO, L

b. Dependent Variable: CAR

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2019

Model penelitian ini menggunakan signifikansi sebesar 0.05 dengan jumlah variabel independen 5 ( $k = 5$ ) dan jumlah sampel penelitian sebanyak 87, menghasilkan nilai  $dL = 1.5322$  dan  $dU = 1.7745$  dengan nilai pengujian Durbin-Watson sebesar 1.736 maka nilainya berada diatas  $dL$  dan dibawah  $dU$  sehingga tidak dapat diambil keputusan apakah terjadi autokorelasi. Untuk dapat mengambil keputusan, penelitian ini menggunakan *run test* yang hasilnya sebagai berikut:

**Tabel 4.5 Hasil Run Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	.00222
Cases < Test Value	43
Cases >= Test Value	44
Total Cases	87
Number of Runs	36
Z	-1.832
Asymp. Sig. (2-tailed)	.067

a. Median

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.6 dapat dilihat nilai signifikan *run test* yang berada di nilai 0.067 (diatas  $\alpha = 0.05$ ) maka oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa data tidak terkena autokorelasi.

#### 4.2.4 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas memiliki tujuan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antar variabel independen atau tidak. Untuk mengetahui apakah terdapat multikolinearitas maka dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*. Jika nilai VIF < 10 dan *Tolerance* < 1 maka dipastikan tidak terjadi multikolinearitas. Berikut ini adalah hasil dari pengujian multikolinearitas.

**Tabel 4.6 Hasil Uji Multikoloniearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
GO	.808	1.237
IS	.771	1.296
L	.661	1.513
OC	.964	1.037
SPD	.975	1.025

a. Dependent Variable: CAR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2019

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai setiap variabel independen nilai *tolerance* tidak lebih dari 1 dan nilai VIF dibawah 10, artinya dari masing-masing variabel independen tidak terdapat korelasi sehingga dapat dikatakan bahwa model penelitian ini bebas dari multikoloniearitas.

### 4.3 Uji Goodness of Fit

*Goodness of Fit* Model digunakan untuk menilai apakah suatu model penelitian telah *fit*. Jika suatu model semakin dapat menggambarkan kenyataan maka model tersebut dinyatakan *fit*. Secara statistik, pengujian ini dapat diukur dari nilai statistic F, nilai statistik t, dan nilai koefisien determinasi.

#### 4.3.1 Uji Statistik F

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah variabel dependen berhubungan secara linear terhadap setiap variabel independen yang bergabung untuk menguji variabel dependennya. Berikut adalah hasil pengujianya:

**Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik F**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.747	5	.149	2.682	.027 <sup>b</sup>
Residual	4.513	81	.056		
Total	5.260	86			

a. Dependent Variable: CAR

b. Predictors: (Constant), SPD, OC, IS, GO, L

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2019

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai F sebesar 2.682 dengan probabilitas sebesar 0.027 (kurang dari  $\alpha = 0.05$ ). Dengan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel *cumulative abnormal return (CAR)*, atau dapat dikatakan juga bahwa variabel independen *growth opportunities, issue size, leverage, ownership concentration, dan subscription price discount* secara bersama-sama mempengaruhi *cumulative abnormal return*.

### 4.3.2 Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (Uji *Adjusted R<sup>2</sup>*) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berikut adalah hasil pengujiannya:

**Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.377 <sup>a</sup>	.142	.089	.2360352	1.736

a. Predictors: (Constant), SPD, OC, IS, GO, L

b. Dependent Variable: CAR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2019

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.089 yang menunjukkan bahwa variabel independen dalam model penelitian ini dapat menjelaskan variabel *cumulative abnormal return* sebesar 8.9% sedangkan sisanya sebesar 91.1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian ini.

### 4.4 Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda. Pengujian hipotesis dilakukan setelah seluruh asumsi terpenuhi untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penarikan kesimpulan pengujian hipotesis penelitian ini melihat signifikansi yang terdapat dalam tabel *coefficient* dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.9 Hasil Uji Hipotesis**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Sig. / 2	Keterangan
	B	Std. Error	Beta				
1 (Constant)	.130	.118		1.106	.272	.136	
GO	.010	.019	.059	.515	.608	.304	Ditolak
IS	.004	.002	.258	2.199	.031	.016	Diterima
L	.048	.067	.091	.716	.476	.238	Ditolak
OC	-.238	.149	-.167	-1.597	.114	.057	Ditolak
SPD	-.001	.014	-.007	-.062	.950	.475	Ditolak

a. Dependent Variable: CAR

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2019

Keterangan:

- a. CAR = *Cumulative Abnormal Return*
- b. GO = *Growth Opportunities*
- c. IS = *Issue Size*
- d. L = *Leverage*
- e. OC = *Ownership Concentration*
- f. SPD = *Subscription Price Discount*

Berdasar hasil regresi pada tabel diatas dapat ditarik kesimpulan mengenai penerimaan dan penolakan masing-masing hipotesis dalam penelitian ini. Pengambilan kesimpulan mengenai penerimaan dan penolakan masing-masing hipotesis diambil berdasarkan arah hipotesis dan nilai signifikansi masing-masing hipotesis dimana untuk diterima dibutuhkan nilai signifikansi dibawah 0.05. Berikut kesimpulan masing-masing hipotesis penelitian:

a. Hipotesis Pertama

Berdasarkan tabel 4.11, variabel *Growth Opportunities (GO)* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.304 (lebih dari  $\alpha = 0.05$ ) dengan koefisien regresi beta sebesar 0.010 dan nilai t sebesar 0.515. Dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa *growth opportunities* tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return*. Dengan demikian hipotesis pertama pada penelitian ini tidak terdukung secara statistik sehingga H1 **ditolak**.

b. Hipotesis Kedua

Berdasarkan tabel 4.11, variabel *Issue Size (IS)* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.016 (kurang dari  $\alpha = 0.05$ ) dengan koefisien regresi beta sebesar 0.004 dan nilai t sebesar 2.199. Dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa *issue size* berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return*, atau dengan kata lain semakin besar nilai *issue size* akan menyebabkan nilai *cumulative abnormal return* semakin besar. Dengan demikian hipotesis kedua pada penelitian ini terdukung secara statistik sehingga H2 **diterima**.

c. Hipotesis Ketiga

Berdasarkan tabel 4.11, variabel *Leverage (L)* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.238 (lebih dari  $\alpha = 0.05$ ) dengan koefisien regresi beta sebesar 0.048 dan nilai t sebesar 0.716. Dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cumulative*

*abnormal return*. Dengan demikian hipotesis ketiga pada penelitian ini tidak didukung secara statistik sehingga H3 **ditolak**.

d. Hipotesis Keempat

Berdasarkan tabel 4.11, variabel *Ownership Concentration (OC)* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.057 (lebih dari  $\alpha = 0.05$ ) dengan koefisien regresi beta sebesar -0.238 dan nilai t sebesar -1.597. Dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa *ownership concentration* tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return*. Dengan demikian hipotesis keempat pada penelitian ini tidak didukung secara statistik sehingga H4 **ditolak**.

e. Hipotesis Kelima

Berdasarkan tabel 4.11, variabel H5 (*Subscription Price Discount*) memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.475 (lebih dari  $\alpha = 0.05$ ) dengan koefisien regresi beta sebesar -0.001 dan nilai t sebesar -0.062. Dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa *subscription price discount* tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return*. Dengan demikian hipotesis kelima pada penelitian ini tidak didukung secara statistik sehingga H5 **ditolak**.

## 4.5 Pembahasan

### 4.5.1 Analisis Pengaruh *Growth Opportunities* Terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama yaitu variabel *Growth Opportunities* memperoleh nilai signifikansi sebesar sebesar 0.304 (lebih dari  $\alpha = 0.05$ ) terhadap *cumulative abnormal return* dengan arah positif yang dapat dilihat dari nilai beta sebesar 0.010. Dengan kesimpulan diatas, secara statistik dapat disimpulkan bahwa *Growth Opportunities* tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* sehingga hipotesis pertama ditolak.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lee et al. (2014) yang menyimpulkan bahwa semakin besar nilai *growth opportunities* memberikan pengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return*. *Growth opportunities* merupakan peluang pertumbuhan perusahaan untuk berkembang di masa depan dengan memanfaatkan peluang investasi namun menurut kesimpulan dari penelitian yang dilakukan oleh Chen & Chen (2007) alasan ditolaknya hipotesis pertama ini adalah karena dalam menganggapi *event right issue*, *investor* lebih mementingkan peningkatan nilai *expected rate of return* yang terjadi pasca dilakukannya *right issue* daripada peluang bertumbuhnya perusahaan dari proses *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan sehingga *growth opportunities* tidak berpengaruh terhadap terjadinya *cumulative abnormal return* pada *event right issue*. Hasil

penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sartika (2016) dan Chen & Chen (2007) yang berkesimpulan bahwa *investor* tidak memperhatikan besarnya potensi pertumbuhan perusahaan dari *event right issue*.

#### **4.5.2 Analisis Pengaruh *Issue Size* Terhadap *Cumulative Abnormal Return***

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua yaitu variabel *Issue Size* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.016 (kurang dari  $\alpha = 0.05$ ) terhadap *cumulative abnormal return* dengan arah positif yang dapat dilihat dari nilai beta sebesar 0.004. Dengan kesimpulan diatas, secara statistik dapat disimpulkan bahwa *issue size* berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* atau dengan kata lain semakin besar nilai *issue size* maka akan berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* oleh karena itu dapat dikatakan bahwa hipotesis kedua diterima.

Menurut Sartika (2016), *issue size* merefleksikan besaran peluang perkembangan investasi yang bisa didapatkan oleh investor dan oleh karena itu, informasi mengenai *issue size* dapat menjadi informasi yang menjadi preferensi investor karena menunjukkan prospek pendapatan perusahaan kedepan. *Issue size* juga dapat diinterpretasikan sebagai jumlah pendanaan baru bagi perusahaan yang akan dimanfaatkan untuk kelangsungan perusahaan sehingga diharapkan mampu meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran *shareholders*.

Hasil dari penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Adaoglu (2006), dan Tan et al. (2002), dan Sartika (2016) yang

menyimpulkan semakin besar *issue size* akan berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* pada saat *event right issue* yang dilakukan oleh perusahaan.

#### **4.5.3 Analisis Pengaruh *Leverage* Terhadap *Cumulative Abnormal Return***

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga yaitu variabel *Leverage* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.238 (lebih dari  $\alpha = 0.05$ ) terhadap *cumulative abnormal return* dengan arah positif yang dapat dilihat dari nilai beta sebesar 0.048. Dengan kesimpulan diatas, secara statistik dapat disimpulkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* sehingga hipotesis ketiga ditolak.

*Leverage* atau yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio *Debt to Asset (DAR)* yang merepresentasikan perbandingan antara nilai total keseluruhan asset dibandingkan dengan total hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Alasan ditolaknya hipotesis ketiga ini adalah karena ketika perusahaan memperoleh pinjaman hutang, pihak pemberi dana seperti bank telah terlebih dahulu melakukan penilaian terhadap perusahaan mengenai kesanggupan perusahaan untuk membayar hutangnya dimasa depan selain telah dilakukan penilaian kelayakan pihak perusahaan juga telah melakukan pertimbangan dalam pengajuan hutang apakah dalam peminjaman tersebut akan memiliki manfaat dimasa depan. Dengan terdapatnya berbagai pertimbangan yang dilakukan oleh perusahaan maupun pihak peminjam dana, pihak investor sebagai pihak yang

berinvestasi serta berpartisipasi dalam pelaksanaan *right issue* tidak terlalu menjadikan nilai *leverage* sebagai pertimbangannya dalam berpartisipasi pelaksanaan *right issue* perusahaan maka nilai *leverage* tidak berpengaruh terhadap terjadinya *cumulative abnormal return* pada *event right issue*.

Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lee et al. (2014), dan Sartika (2016) yang menyimpulkan *leverage* berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* pada saat *event right issue*. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suchard (2007) dan Tan et al. (2002) dimana menyimpulkan bahwa semakin besar nilai *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* pada *event right issue*.

#### **4.5.4 Analisis Pengaruh *Ownership Concentration* Terhadap *Cumulative Abnormal Return***

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat yaitu variabel *Ownership Concentration* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.057 (lebih dari  $\alpha = 0.05$ ) terhadap *cumulative abnormal return* dengan arah negatif yang dapat dilihat dari nilai beta sebesar -0.238. Dengan kesimpulan diatas, secara statistik dapat disimpulkan bahwa *Ownership Concentration* tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* sehingga hipotesis keempat ditolak.

Alasan ditolaknya hipotesis keempat ini adalah karena tidak hanya *current shareholders* saja yang menjadi pembeli penawaran saham baru

pada saat *right issue* namun juga terdapat pihak eksternal yang akan membeli saham baru yang di terbitkan pada saat *right issue*. Walaupun *current shareholders* memiliki peran sebagai salah satu pengambil keputusan perusahaan yang dilaksanakan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk melaksanakan *right issue*, namun pihak *current shareholder* tidak diwajibkan untuk melakukan pembelian. Dalam pelaksanaan *right issue* *current shareholders* juga memiliki kesempatan untuk memperoleh jumlah saham baru yang ditawarkan berdasarkan persentase kepemilikannya namun jika tidak melakukan pembelian maka persentase kepemilikannya dimasa depan akan terdilusi oleh pihak eksternal yang melakukan pembelian.

Pihak internal (*current shareholders*) maupun ekstenal memiliki kesempatan yang sama untuk mengakses informasi perusahaan yang berkaitan dengan pelaksanaan *right issue* sehingga pihak eksternal juga akan memanfaatkan momentum yang sama untuk memperoleh keuntungan dari partisipasinya dalam *event right issue*. Dengan terdapatnya pihak-pihak eksternal dengan berbagai berkepentingan untuk membeli saham baru yang tawarkan pada saat *right issue* maka *ownership concentration* tidak berpengaruh terhadap terjadinya *cumulative abnormal return* pada *event right issue*.

Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Balachandran et al. (2007), Marsden (2000), dan Suchard (2007) yang menyimpulkan *ownership concentration* berpengaruh positif

terhadap *cumulative abnormal return* pada saat *event right issue*. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lee et al. (2014) dan Sartika (2016) dimana menyimpulkan bahwa *ownership concentration* tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* atau dengan kata lain tidak terbukti bahwa kepemilikan mayoritas perusahaan (5%) akan melakukan pembelian sehingga menyebabkan *cumulative abnormal return* karena tidak ingin terdelusi kepemilikannya atas perusahaan.

#### **4.5.5 Analisis Pengaruh *Subscription Price Discount* Terhadap *Cumulative Abnormal Return***

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima yaitu variabel *Subscription Price Discount* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.475 (lebih dari  $\alpha = 0.05$ ) terhadap *cumulative abnormal return* dengan arah negatif yang dapat dilihat dari nilai beta sebesar -0.001. Dengan kesimpulan diatas, secara statistik dapat disimpulkan bahwa *Subscription Price Discount* tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* sehingga hipotesis kelima ditolak.

Alasan ditolaknya hipotesis kelima ini adalah karena dalam pelaksanaan *right issue* tidak dijelaskan dalam prospektus maupun pelaporan tertulis mengenai dasar penentuan harga maupun jumlah saham yang ditetapkan sebagai sebagai harga penawaran serta jumlah yang dijual pada saat *right issue* sehingga perusahaan bebas menentukan nilai masing-masing terutama nilai harga penawarannya. Perusahaan

juga tidak diwajibkan untuk melakukan diskon pada harga penawaran *right issue*, perusahaan juga dapat melakukan penawaran dengan harga *premium* atau yang bisa disebut *negative discount* dimana perusahaan menawarkan harga saham baru diatas harga pasar. Selain itu dilihat dari variabel lain seperti *issue size* yang berpengaruh positif menunjukkan bahwa investor lebih tertarik untuk memperoleh bonus saham dari rasio kepemilikan yang ditetapkan perusahaan dalam pelaksanaan *right issue*. Dengan tidak adanya dasar penentuan yang dijelaskan serta adanya kebebasan perusahaan untuk menentukan nilai penawaran, dan perbedaan preferensi investor, *subscription price discount* tidak berpengaruh terhadap terjadinya *cumulative abnormal return* pada *event right issue*.

Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marsden (2000) dan Sartika (2016) yang menyimpulkan *subscription price discount* berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* pada saat *event right issue*. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lee et al. (2014), dan Tan et al. (2002) dimana menyimpulkan bahwa semakin besar nilai *subscription price discount* atau semakin rendah nilai yang ditawarkan pada *event right issue* tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return*.