

ANALISIS KOMPARATIF KINERJA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE*

Putu Sri Arta Jaya Kusuma¹
I Ketut Suryanawa²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: jayajaje@gmail.com / +62 87 86 18 24 480

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: iketutsuryanawa@yahoo.co.id

ABSTRAK

Right issue merupakan penerbitan saham baru yang dilakukan oleh perusahaan dimana hak untuk membeli saham baru tersebut diberikan kepada pemegang saham lama. *Right issue* di Indonesia lebih dikenal dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). Hal ini dilakukan untuk memberikan kesempatan bagi pemegang saham lama untuk mempertahankan persentase kepemilikan sahamnya. Pengumuman *right issue* dapat mengakibatkan pasar bereaksi dan mempengaruhi kinerja saham. Hal ini dapat menyebabkan terjadinya perbedaan kinerja saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang dalam penelitian ini diproksikan dengan *abnormal return* dan likuiditas saham. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan yang mengeluarkan *right issue* pada tahun 2010-2013. Penelitian ini mengambil sampel 91 pengumuman *right issue* pada tahun 2010-2013. Teknik analisis yang digunakan adalah *Paired sample t-test*. Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* namun terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hal ini dikarenakan pengumuman *right issue* telah diketahui sebelumnya oleh investor atau terjadi kebocoran informasi.

Kata kunci: *right issue*, *abnormal return*, likuiditas saham

ABSTRACT

Rights issue is the issuance of new shares by the company in which the right to buy new shares is granted to existing shareholders. *Rights issue* in Indonesia is better known as Pre-emption right (ER). This is done to provide an opportunity for existing shareholders to maintain its ownership percentage. The Announcement of rights issue may lead the market to react and affect the performance of the stock. This can lead to differences in the performance of the stock before and after the announcement of the rights issue in this study is proxied by abnormal stock returns and liquidity. The study was conducted on companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) and the issuing rights issue in 2010-2013. This study sampled 91 announcement of the rights issue in 2010-2013. The analysis technique used is paired sample t-test. Based on this research, it is known that there is no difference abnormal returns before and after the rights issue, but there are differences in liquidity of shares before and after the announcement of the rights issue. This is due to the announcement of the rights issue has been known beforehand by the investor or leak information.

Keywords: *right issue*, *abnormal return*, stock liquidity

PENDAHULUAN

Pasar modal memegang peranan yang sangat penting bagi perekonomian suatu negara. Semakin berkembang pasar modal di suatu negara akan mempercepat pertumbuhan ekonomi di negara tersebut. Di Indonesia sendiri pasar modal perkembangannya dapat dikatakan semakin baik. Terbukti setiap tahun semakin bertambah saja perusahaan yang masuk ke pasar modal. Menurut data yang didapat dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia saat ini perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal saat ini sudah berjumlah 463 perusahaan. Dari jumlah tersebut, dalam periode 2010-2013 terdapat 98 perusahaan yang mengeluarkan kebijakan *right issue*.

Perusahaan yang akan masuk ke pasar modal dan menjualnya kepada masyarakat, menerbitkan sahamnya melalui pasar perdana (Tandelilin, 2001:13). Di pasar perdana perusahaan menjual sekuritasnya untuk pertama kali dan proses ini disebut dengan istilah *Initial Public Offering (IPO)* atau penawaran umum (Tandelilin, 2001:13). Perusahaan yang masih memerlukan tambahan modal dapat melakukan penawaran saham kembali. Pada penawaran umum, saham ditawarkan kepada investor secara keseluruhan, sedangkan penawaran terbatas saham ditawarkan kepada para pemegang saham lama dengan harga yang umumnya lebih murah dari harga pasar sehingga pemegang saham lama tertarik untuk membelinya (Hartono, 2009). Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2001;133), *right issue* atau yang lebih dikenal sebagai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) di Indonesia merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka

penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing shareholder*).

Pemegang saham lama yang ingin mempertahankan atau ikut aktif dalam pengendalian atas perusahaan, maka mereka akan membeli *right issue* tersebut. Mereka yang tidak ingin terlalu masuk ke dalam pengendalian perusahaan tersebut, maka pemegang saham lama tersebut tidak akan membeli *right issue* (Medeiros, 2005). *Right issue* ditawarkan terlebih dahulu kepada mereka karena perusahaan ingin memberi insentif kepada mereka, selain itu juga perusahaan menginginkan atau menarik pemegang saham lama untuk menanamkan modalnya lebih banyak ke dalam perusahaan (Pascoe, 2005). *Right issue* biasanya diterbitkan dengan harga lebih murah daripada harga pasar, ini dimaksudkan untuk memberikan keuntungan pemegang saham yang lama. Penerbitan *right issue* akan membuat pemegang saham lama lebih tertarik untuk menambah jumlah kepemilikan sahamnya di perusahaan yang akan membuat pemegang saham lama tersebut memiliki hak suara yang lebih besar dalam setiap Rapat Umum Pemegang Saham (Raja, 2012). Karena merupakan hak dan bukan kewajiban, jika pemegang saham tidak ingin melaksanakan haknya maka pemegang saham lama dapat menjual hak tersebut (Hartono, 2009).

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata kinerja saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. *Right issue* disinyalir dapat mempengaruhi kinerja saham yang dalam penelitian ini digambarkan dengan *abnormal return* dan likuiditas saham. *Abnormal return* dan likuiditas saham dapat menunjukkan kinerja saham

perusahaan. Menurut Sudarsini (dalam Hartono, 2009), kinerja saham merupakan pengukuran prestasi yang dapat dicapai oleh adanya pengelolaan saham perusahaan dan mencerminkan kondisi kesehatan perusahaan.

Right issue memiliki kandungan informasi dimana hal tersebut dapat membuat pasar bereaksi. Teori sinyal mempunyai asumsi utama bahwa manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibanding investor tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan (Mulatsih, 2009). Pasar yang efisien merupakan pasar dimana harga semua sekuritas yang diperjual-belian mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar (Tandelilin, 2010:219). Jika manajemen menyampaikan informasi ke pasar, pasar merespon informasi tersebut sebagai sebuah sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yang tercermin pada perubahan harga dan volume perdagangan saham (Adisulistyo, 2009).

Jogiyanto (2009:557) menyatakan bahwa *abnormal return* adalah peristiwa dimana terjadi suatu kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Model perhitungan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market model* karena menggunakan perhitungan yang sederhana dan sudah banyak digunakan oleh peneliti sebelumnya.

Menurut Jogiyanto (2009:558) rumus *abnormal return* adalah sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i/t}]$$

keterangan :

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

$E[R_{i/t}]$ = *return*ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Jogiyanto (2009:563) menyatakan bahwa perhitungan dari *return* ekspektasian dengan model pasar ini dapat dilakukan melalui 2 (dua) tahap sebagai berikut :

- 1) Membentuk model dari ekspektasi menggunakan data realisasi selama dari periode estimasi,
- 2) Menggunakan model ekspektasi ini sebagai alat untuk mengestimasi *return* ekspektasian dalam periode jendela.

Model ekspektasi dengan menggunakan *market model* dapat dihitung dengan persamaan :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{i/j}$$

keterangan :

$R_{i,j}$ = *return* realisasian dari sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien *slope* yang merupakan *Beta* dari sekuritas ke-i

R_{Mj} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{Mj} = (IHS G_j - IHS G_{j-1}) / IHS G_{j-1}$ dengan IHS G adalah Indeks Harga Saham Gabungan

$\varepsilon_{i,j}$ = kesalahan dari residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

Bashir (2013) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang dilakukan

oleh perusahaan. Yusuf (2009) menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* karena pemegang saham lama berasumsi bahwa dengan *right issue* tersebut perusahaan akan beroperasi lebih baik dari sebelumnya. Hartono (2009) menyatakan *right issue* memberikan pengaruh terhadap *abnormal return*. Miglani (2011) menyatakan mengungkapkan signifikansi *Abnormal Return* saat pengumuman dan setelah pengumuman. Medeiros (2005) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* karena dianggap bahwa pengumuman *right issue* tersebut merupakan informasi yang positif bagi pemegang saham lama.

Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya yang telah diuraikan di atas, maka hipotesis adalah :

H1 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Likuiditas saham pada penelitian ini dihitung dengan *trading volume activity* (TVA). Semakin tinggi nilai TVA sebuah saham mempunyai berarti suatu saham dapat dijual dengan mudah dan banyak yang bersedia membeli saham tersebut sehingga saham tersebut mudah dikonversikan menjadi uang kas, nilai TVA berbanding lurus dengan likuiditas saham, (Hartono,2009). *Trading Volume Activity* (TVA) ini bisa dimanfaatkan untuk mengetahui pengumuman *right issue* mempunyai informasi yang dimana dapat mempengaruhi suatu pengambilan keputusan oleh seorang investor dalam melakukan suatu perdagangan yang berbeda dari perdagangan secara normal (Catranti, 2009).

Fahmi (2011) menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan likuiditas saham setelah pengumuman *right issue* tersebut. Ginglinger (2009) dan Mulatsih (2009) menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue*. Hasil senada juga dinyatakan dalam penelitian Adisulistyo (2009), Hartono (2009), Manullang (2008) dan Catranti (2009).

Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya yang telah diuraikan di atas, maka hipotesis adalah :

H2 : Terdapat perbedaan rata-rata *TVA* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian ini adalah studi peristiwa. Studi peristiwa biasa digunakan untuk menguji reaksi pasar terhadap kandungan informasi suatu peristiwa. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan pengumuman *right issue* pada tahun 2010-2013.

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa Indonesian Capital Market Directory (ICMD), harga penutupan saham, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan volume perdagangan yang diunduh melalui www.idx.co.id dan finance.yahoo.co.id. Jenis data dalam penelitian ini adalah data kualitatif dan data kuantitatif. Data kualitatif dalam penelitian ini adalah sejarah Bursa Efek Indonesia (BEI), Indonesia Capital Market Directory (ICMD) dan penelitian terdahulu yang menjadi acuan. Data kuantitatif pada penelitian ini adalah nilai

harga penutupan saham, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan volume perdagangan yang diakses melalui situs www.idx.co.id dan finance.yahoo.co.id.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan pengumuman *right issue* tahun 2010-2013. Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah 463 perusahaan. Pada periode penelitian 2010-2013 terdapat 98 pengumuman *right issue*. Penelitian menggunakan metode penentuan sampel dengan *non probability sampling* yaitu sampling jenuh. Istilah lain dari sampling jenuh adalah sensus. Sensus merupakan semua anggota populasi dijadikan sampel penelitian (Sugiyono, 2010:123).

Periode jendela yang digunakan pada penelitian ini adalah 10 hari (5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *right issue*). Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* selama tahun 2010-2013 yang berjumlah 98 pengumuman *right issue*. Dari semua perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* hanya bisa digunakan sebanyak 91 perusahaan. Hal ini karena sebanyak 6 perusahaan mengeluarkan kebijakan stock split pada periode estimasi dan 1 perusahaan tidak bisa didapat datanya. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan.

Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah model analisis *paired sample t-test* dan analisis dalam penelitian ini menggunakan program *software SPSS 21.0 for windows*. Tingkat signifikansi yang digunakan pada penelitian ini adalah 0,1 (10%). Angka 0,1 atau

10% digunakan untuk menolak H_0 dalam penelitian ini. Model pengujian *paired sample t-test* ini biasa digunakan untuk menguji atau menganalisis data sebelum dan sesudah suatu peristiwa. Sebelum pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang digunakan penelitian ini adalah uji normalitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menjelaskan deskripsi data penelitian berupa nilai minimum, nilai maksimum, *mean* dan *standart deviation*.

Tabel 1.
Deskripsi Data

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Abnormal Return Sebelum	91	-0,06678886	0,08809443	0,0018160078	0,0240414661
Abnormal Return Sesudah	91	-0,06227056	0,97684909	0,0153186645	0,1041584814
TVA sebelum	91	500	361491400	30022225,27	63971497,575
TVA sesudah	91	500	227683700	23435875,60	44870576,350
Valid N (listwise)	91				

Sumber: Data sekunder diolah 2014

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai minimum dari rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* adalah -0,06678886. Nilai maksimum dari rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* menunjukkan nilai 0,08809443. Nilai *meannya* menunjukkan nilai 0,0018160078 dan standar deviasi menunjukkan nilai 0,0240414661.

Nilai minimum dari rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman *right issue* adalah -0,06227056. Nilai maksimum dari rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman *right issue* menunjukkan nilai 0,97684909. Nilai *meannya*

menunjukkan nilai 0,0153186645 dan standar deviasi menunjukkan nilai 0,1041584814.

Nilai minimum dari rata-rata *TVA* sebelum pengumuman *right issue* adalah 500. Nilai maksimum dari rata-rata *TVA* sebelum pengumuman *right issue* menunjukkan nilai 361491400. Nilai *meannya* menunjukkan nilai 30022225,27 dan standar deviasi menunjukkan nilai 63971497,575.

Nilai minimum dari rata-rata *TVA* sesudah pengumuman *right issue* adalah 500. Nilai maksimum dari rata-rata *TVA* sesudah pengumuman *right issue* menunjukkan nilai 227683700. Nilai *meannya* menunjukkan nilai 23435875,60 dan standar deviasi menunjukkan nilai 44870576,350.

Hasil uji normalitas ditunjukkan oleh tabel 2.

Tabel 2.
Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

		Abnormal Return Sebelum	Abnormal Return Sesudah	Volume Sebelum	Volume Sesudah
N		91	91	91	91
Normal Parameters	Mean	0,00182	0,01532	30022225,27	23435875,6
	Std. Deviation	0,02404	0,10416	63971497,575	44870576,4
Most Extreme Differences	Absolute	0,208	0,361	0,319	0,301
	Positive	0,208	0,361	0,267	0,290
	Negative	-.124	-0,332	-0,319	-0,301
Kolmogorov-Smirnov Z		1.984	3.444	3.047	2.869
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,001	0,000	0,000	0,000

Sumber: Data sekunder diolah 2014

Tabel 2 menunjukkan bahwa *Asymp.Sig. (2-tailed)* dari rata-rata *trading volume activity* sebelum *right issue* adalah 0,000 dan data tersebut dinyatakan tidak berdistribusi normal. *Asymp. Sig. (2-tailed)* dari rata-rata *trading volume activity* sesudah *right issue* adalah 0,000 dan data tersebut dinyatakan tidak

berdistribusi normal. Hal ini disebabkan banyak data yang outlier. Data outlier seharusnya tetap dipertahankan jika merupakan representasi dari penelitian, sebaliknya data outlier harus dibuang jika data tidak menggambarkan observasi dari populasi. (Ghozali,2012:43). Dalam hal ini penulis memilih mempertahankan data outlier karena ingin data outlier justru merupakan representasi dari penelitian ini.

Uji Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode *paired t-test* dengan tingkat signifikansi 10% (0,1).

Tabel 3.
Hasil Uji Hipotesis *Abnormal Return*

		Pair 1
		Abnormal Sebelum – Abnormal Sesudah
<i>Paired</i>	<i>Mean</i>	-0,0135
<i>Differences</i>	<i>Std. Deviation</i>	0,1062
	<i>Std. Error Mean</i>	0,0111
	<i>95% Confidence Interval of the Difference</i>	
	<i>Lower</i>	-0,0356
	<i>Upper</i>	0,0086
T		-1,212
Df		90
<i>sig. (2-tailed)</i>		0,229

Sumber: Data sekunder diolah 2014

Tabel 3 menunjukkan nilai *sig. (2-tailed)* 0,229. Nilai ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* karena *sig. (2-tailed)* 0,229 > 0.1. Nilai *sig. (2-tailed)* tersebut juga menyatakan bahwa H_1 ditolak dan H_0 diterima.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil ini konsisten dengan penelitian Widaryanti (2006) yang menyatakan bahwa tidak

terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil ini menunjukkan bahwa investor memberikan reaksi yang biasa saja terhadap pengumuman *right issue*. Hasil penelitian ini juga sama dengan penelitian yang dilakukan Suresha (2012), Adisulistyo (2009), Mulatsih (2009), Yusuf (2009) dan Susanti (2008). Adisulistyo (2009) bahwa pasar secara keseluruhan tidak terpengaruh adanya informasi pengumuman *right issue*, yang menyebabkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* saham antara sebelum dengan setelah pengumuman. Mulatsih (2009) menyatakan bahwa hal ini menunjukkan bahwa pasar secara keseluruhan telah mengantisipasi informasi baru yang masuk ke pasar. Yusuf (2009) menyatakan bahwa secara keseluruhan tidak ada investor yang mendapatkan informasi sehingga pasar secara keseluruhan tidak bereaksi terhadap pengumuman *right issue* sehingga tidak terjadi *abnormal return*.

Tabel 4.
Hasil Uji Hipotesis Likuiditas Saham

		Pair 1
		Volume Sebelum – Volume Sesudah
<i>Paired</i>	<i>Mean</i>	6586349,670
<i>Differences</i>	<i>Std. Deviation</i>	36317177,066
		3807074,603

	<i>95% Confidence Interval of the Difference</i>	<i>Lower</i>	-977068,518
		<i>Upper</i>	14149767,859
T			1,730
Df			90
	<i>sig. (2-tailed)</i>		0,087

Sumber: Data sekunder diolah 2014

Tabel 4 menunjukkan nilai *sig. (2-tailed)* 0,087. Nilai ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* karena *sig. (2-tailed)* 0,087 < 0.1. Nilai *sig. (2-tailed)* tersebut juga menyatakan bahwa H_2 diterima dan H_0 ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan rata-rata likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil ini konsisten dengan penelitian Adisulistyo (2009), Hartono (2009), Mulatsih (2009), Manullang (2008) dan Catranti (2009). Adisulistyo (2009) menyatakan bahwa volume perdagangan saham lima hari setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan volume perdagangan saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman *right issue*. Aktivitas volume perdagangan mengalami peningkatan setelah pengumuman *right issue*. Mulatsih (2009) melakukan pengujian terhadap rata-rata *TVA* sesudah pengumuman *right issue* dengan sebelum pengumuman *right issue* menunjukkan rata-rata *TVA* sesudah pengumuman berbeda secara signifikan dengan rata-rata *TVA* sebelum pengumuman. Hasil analisis ini menunjukkan kemungkinan adanya kandungan informasi pengumuman *right issue*, yang mempengaruhi preferensi investor dalam pembuatan keputusan investasi, sehingga pasar bereaksi atas informasi tersebut, tercermin dari adanya perbedaan aktivitas volume perdagangan Mulatsih

(2009). Hasil penelitian Hartono (2009) menyatakan *TVA* mengalami peningkatan setelah pengumuman *right issue* dan terdapat perbedaan rata-rata *TVA* saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

SIMPULAN DAN SARAN

Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hal ini karena terjadi kebocoran informasi kepada investor. Penyebabnya adalah jangka waktu yang terlalu jauh antara RUPS dan pengumuman *right issue*. Dalam penelitian ini juga disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hal ini karena ada penambahan jumlah lembar saham yang menyebabkan perbedaan aktivitas volume perdagangan.

Disarankan bagi pemegang saham lama dan calon investor untuk agar mempertimbangkan dengan matang sebelum berinvestasi pada perusahaan yang mengeluarkan kebijakan *right issue* karena terbukti tidak berpengaruh pada *abnormal return* saham. Bagi emiten perlu mempertimbangkan kembali keputusan untuk mengeluarkan kebijakan *right issue*.

REFERENSI

- Adisulistyo, Indrawan. 2009. Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap *Return Saham* dan Tingkat Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Sebelas Maret Surakarta.
- Bashir, Adnan. 2013. Impact of Right Issues Announcement on Shareholders Wealth : Case Study of Pakistani Listed Companies. *International Journal of Contemporary Business Studies*, 4(3), pp: 6-12.

- Catranti, Aski. 2009. Pengaruh *Right Issue* Terhadap Imbas Hasil Saham dan Volume Perdagangan. *Bisnis & Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, 16(3), pp:188 - 203.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi 1. Jakarta:Salemba Empat.
- Fahmi, Irham dan Mulia Saputra. 2011. Analysis of Financial Performance In a Form Of Financial Ratio Before And After Right Issue at The Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 2(24), pp: 129-136.
- Ginglinger, Edith; Laure Koenig dan Fabrice Riva. 2009. Stock Market Liquidity and the Rights Offer Paradox. *Universite Paris-Dauphine DRM*, pp: 1-22.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono. 2009. Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Kinerja Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi* Sebelas Maret Surakarta.
- Jogiyanto, Hartono. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Manullang, Asna. 2008. Pengaruh *Right Issue* Terhadap Volume Perdagangan Saham dan *Abnormal Return* di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000 – 2006. *Fokus Ekonomi*, 3(1), h:99 – 106.
- Medeiros, Otavio Ribeiro de dan Alberto Shigueru Matsumoto. 2005. Brazilian Market Reaction to Equity Issue Announcements, *Brazilian Administration Review*, 2(2) Art. 3 h: 35-46.
- Miglani, Pooja. 2011. An Empirical Analysis of Impact of Right Issue on Shareholders Returns of Indian Listed Companies. 2(4), pp: 169-176.
- Mulatsih, Listiana Sri; Ghozali Maskie dan M. Harry Susanto. 2009. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman *Right Issue* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Wacana*, 12(4).
- Pascoe, GA, MJD Ward dan DJ MacKenzie. 2005. The Influence of Economic Factors on Right Issue Announcement. *Investment Analysts Journal*, 61, pp: 17-28.
- Raja, Mr. Abhay. 2012. Right Issue and Price Behaviour : *Indian Evidence*, 1(9), pp: 152-154.

- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta
- Suresha, B dan Gajendra Naidu. 2012. An Empirical Study On Announcement Effect of Right Issue On Share Price Volatility And Liquidity And Its Impact On Market Wealth Creation of Informed Investors in Bangalore with Special Reference to CNX Nifty Stocks of NSE. *EXCEL International Journal of Multidisciplinary Management Studies*, 2(7), pp: 41-58.
- Susanti, Isty. 2008. Analisis Hubungan dan Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Right Issue* pada Perusahaan di BEI. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta : BPFY-Yogyakarta.
- , Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Yusuf, Sri Dewi; Atim Djazuli dan H.M. Harry Susanto. 2009. Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman *Right Issue* di Bursa Efek Jakarta. *Wacana*, 12(4).