

**ANALISIS PERBEDAAN LIKUIDITAS SAHAM DAN
ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH *RIGHT
ISSUE* PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) TAHUN 2011-2012**

**I Gede Abdi Pustaka¹
Made Rasmala Dewi S.²**

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: pustakaabdi@yahoo.com

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan likuiditas saham dan abnormal return sebelum serta sesudah *right issue* pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2012. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2011-2012. Penelitian ini menggunakan keseluruhan populasi sebagai sampel yaitu 25 perusahaan yang melakukan *right issue* selama tahun 2011-2012. Pengumpulan data dilakukan dengan metode observasi non partisipan di mana peneliti mengumpulkan data sesuai topik yang diambil. Teknik analisis data yang digunakan adalah *paired sample t-test*. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan likuiditas saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dari penerbitan *right issue* tidak terlalu menarik bagi investor. Investor berasumsi bahwa pengumuman *right issue* tersebut hanya pengumuman biasa yang tidak berpengaruh besar terhadap kinerja saham perusahaan dan oleh sebab itu investor enggan untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Kebocoran informasi yang kemungkinan terjadi membuat pengumuman *right issue* ini diasumsikan bukan menjadi sebuah informasi atau pengumuman yang penting bagi investor.

Kata Kunci : *Likuiditas saham, abnormal return, right issue*

ABSTRACT

The aim of this study was to determine the differences in stock liquidity and abnormal returns before and after the go public company's rights issue in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2011-2012. This research was conducted at publicly traded company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the years 2011-2012. This study used a sample of the entire population as 25 companies who conduct a rights issue during the year 2011-2012. Data was collected through non-participant observation method in which researchers collected data captured on topic. The data analysis technique used was paired sample t-test. Based on the analysis it was found that there was no significant difference in stock liquidity and abnormal returns before and after the rights issue. This shows that the information contained on the issuance of rights issue is not very attractive for investors. Investors assume that the announcement of the rights issue are not only the usual announcement greatly affect the performance of the company's shares and therefore investors are reluctant to invest in the company. Information leakage is likely to occur to make the rights issue announcement is assumed to not be an important information or announcements for investors.

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

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian dunia maupun Indonesia dewasa ini mulai mengalami perkembangan menjadi lebih baik. Perekonomian yang semakin berkembang ini membuat perusahaan-perusahaan lebih gencar dalam melakukan pengembangan usaha dan pengembangan produk agar lebih dikenal oleh masyarakat luas. Pengembangan usaha yang dilakukan oleh perusahaan tentunya memerlukan biaya yang tidak sedikit (Fahmi, 2011). Salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan untuk memnuhi biaya tersebut adalah dengan melakukan *right issue*. *Right issue* merupakan penerbitan saham baru yang dilakukan oleh perusahaan, dimana hak untuk memesan saham tersebut lebih dahulu adalah pemegang saham lama (Samsul, 2006:84). Harga saham *right issue* ini biasanya lebih murah dari harga pasarnya, ini dimaksudkan sebagai insentif bagi pemegang saham lama karena pemegang saham lama merupakan elemen penting bagi jalannya perusahaan (Raja, 2012). Perusahaan melakukan *right issue* untuk menambah modal perusahaan dan mendorong pemegang saham lama menyetorkan modal baru agar perusahaan bisa berjalan dengan baik (Sedianingtias, 2010).

Penerbitan *right issue* pasti tidak lepas dari pasar modal, karena dalam penerbitan *right issue* perusahaan harus meregristasikan kebijakannya tersebut dalam pasar modal. Pasar modal adalah tempat bertemunya pihak yang sedang mengalami kekurangan dana dengan pihak yang sedang mengalami kelebihan dana (Tandelilin, 2010:26). Tujuan investor menanamkan modalnya di pasar modal adalah agar memperoleh imbalan atau pendapatan dari dana yang

diinvestasikannya (Marlina, 2012). Pasar modal dapat dibagi ke dalam dua jenis yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana terjadi saat emiten pertama kali menjual sekuritasnya kepada investor. Pasar sekunder terjadi saat emiten yang kekurangan dana menawarkan sekuritasnya dan diperjualbelikan oleh atau antar investor yang ada di pasar modal. Pasar modal tidak hanya untuk mempertemukan pihak-pihak yang kekurangan dana dan pihak-pihak yang kelebihan dana, pasar modal juga digunakan oleh pemerintah untuk menilai kinerja perekonomian suatu negara. Perekonomian suatu negara dikatakan baik jika nilai saham gabungan negara tersebut terus mengalami peningkatan dan semakin banyak investor asing untuk melakukan investasi di negara tersebut. Pasar modal terdapat kaitannya dengan pasar efisien. Konsep pasar efisien mengindikasikan proses penyesuaian harga suatu sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru (Cotterell, 2011).

Right issue adalah salah satu bentuk dari *corporate action*, oleh karena itu kebijakan *right issue* harus dipertimbangkan terlebih dahulu dengan pemegang saham perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Harga *right issue* biasanya lebih kecil dari harga pasar dan jika terjadi dalam pelaksanaannya harga tersebut berada di atas harga pasar, maka investor lebih cenderung akan menukarkan *right* dengan saham karena investor menilai harga saham lebih murah jika mereka beli di pasar (Fahmi, 2013). *Right issue* diterbitkan karena perusahaan tidak ingin menggunakan jasa penjamin, jika perusahaan menerbitkan saham biasa biasanya perusahaan harus melalui jasa penjamin (Malhotra, 2011). Hal-hal penting yang sebaiknya diperhatikan dalam penerbitan *right issue* yaitu harga, waktu, dan rasio (Udayana, 2005). *Corporate action* adalah usaha yang dilakukan oleh suatu

perusahaan *go public* untuk memenuhi kebutuhan modalnya (Samsul, 2006:83). *Corporate action* selain *right issue* yaitu *bonus announcement* dan deviden. *Right issue* juga erat hubungannya dengan *signaling theory* karena informasi saat pengumuman *right issue* sudah dimiliki dan dipahami dengan baik oleh internal perusahaan, jika rencana *right issue* sudah diketahui oleh pihak luar akan membuat *right issue* tidak akan berarti pada kinerja saham. *Signaling theory* mengungkapkan bahwa informasi sudah dimiliki dan telah dipahami dengan baik oleh internal perusahaan dan tidak diketahui oleh investor atau pihak luar (Sedianingtias, 2010). Pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan akan berdampak kepada kinerja saham dari perusahaan tersebut. Kinerja saham yang dimaksud adalah likuiditas saham dan *abnormal return*.

Likuiditas saham yaitu besar perubahan volume perdagangan saham perusahaan *go public* yang terjadi (Rusdi, 2009). Saham yang likuid akan membuat saham tersebut banyak diminati oleh pemegang saham lama, karena saham yang likuid menunjukkan bahwa kinerja saham perusahaan mengalami peningkatan. Likuiditas saham dapat diukur dengan 2 (dua) cara yaitu *Trading Volume Activity (TVA)* dan *bid-ask spread*. Ukuran likuiditas saham yang banyak digunakan oleh peneliti sebelumnya adalah *Trading Volume Activity (TVA)*. Likuiditas saham juga dapat digunakan untuk mengukur seberapa mudah aset dari perusahaan tersebut dapat dijual (Rusliati, 2010). Likuiditas saham yang baik mengindikasikan bahwa pemegang saham lama tertarik melakukan transaksi, semakin banyak pemegang saham lama atau investor tertarik pada saham perusahaan membuat naiknya harga saham tersebut.

Malhotra (2012) mengungkapkan bahwa ada perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue*. Hartono (2009) mengungkapkan bahwa ada perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* yang dihitung dengan metode *trading volume activity* (TVA) karena pemegang saham lama percaya bahwa informasi masih dipegang dengan baik oleh internal perusahaan. Fahmi (2011) mengungkapkan bahwa ada perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue*. Suresha (2012) serta Marisetty (2008) mengungkapkan bahwa tidak ada perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* karena informasi *right issue* sudah diantisipasi oleh para pelaku pasar yang ada dan pemegang saham lama menganggap bahwa *right issue* hanya informasi yang biasa.

H₁ : Terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue*

H₀ : Tidak terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue*

Abnormal return juga merupakan alat ukur kinerja saham dari sebuah perusahaan. *Abnormal return* adalah peristiwa yang terjadi ketika *return* yang sesungguhnya melebihi dari *return* normal (Jogiyanto, 2009:557). *Return* normal juga dapat disebut dengan *return* ekspektasi (*return* harapan dari seorang investor). Pemegang saham lama akan berlomba-lomba untuk membeli *right issue* yang diterbitkan oleh perusahaan jika *abnormal return* sahamnya tinggi.

Jogiyanto (2009:558) mengungkapkan rumus *abnormal return* adalah :

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

notasi :

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham ke-i di dalam peristiwa ke-t

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

$E[R_{i,t}]$ = return ekspektasian saham ke-i dalam peristiwa ke-t

Banyak cara yang dapat digunakan untuk menghitung *abnormal return* antara lain : *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model*.

Jogiyanto (2009:558) mengungkapkan rumus *mean-adjusted model* adalah :

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}}{T}$$

notasi :

$E[R_{i,t}]$ = return ekspekstasian saham ke-i di dalam peristiwa ke-t

$R_{i,j}$ = return realisasian saham ke-i di dalam periode ke-j

T = waktu periode estimasi, yakni dari t1 sampai t2

Jogiyanto (2009:563) mengungkapkan rumus *market model* adalah :

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

notasi :

$R_{i,j}$ = return realisasian dari saham ke-i di dalam periode estimasi ke-j

α_i = *intercept* untuk saham ke-i

β_i = koefisien *slope*

R_{Mj} = return indeks pasar dalam periode estimasi ke-j yang dihitung dengan rumus $R_{Mj} = (IHSg_j - IHSg_{j-1})$

$\varepsilon_{i,j}$ = kesalahan dari residu saham ke-i di dalam periode estimasi ke-j

Market model banyak digunakan peneliti sebelumnya karena *market model* menggunakan perhitungan yang sederhana dan mudah untuk dimengerti.

Bashir (2013) mengungkapkan bahwa ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue*. Yusuf (2009) mengungkapkan bahwa ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue*. Medeiros (2005) mengungkapkan bahwa terjadi perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue*.

Suresha (2013) mengungkapkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* karena pemegang saham lama berpandangan bahwa *right issue* hanya sebuah informasi yang biasa. Sugiana (2013) mengungkapkan bahwa tidak terjadi perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan *go public*. Yanti (2012) dan Mulatsih (2012) mengungkapkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue*.

H₁ : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue*

H₀ : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue*

METODE PENELITIAN

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah tempat dilakukannya penelitian ini. Situs yang diakses untuk mengunduh data dari bursa tersebut adalah www.idx.co.id. Data yang diunduh di Bursa Efek Indonesia berbentuk *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Bursa Efek Indonesia (BEI) digunakan sebagai lokasi penelitian karena Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan bursa yang telah diakui oleh pemerintah dan seluruh perusahaan yang telah melakukan *go public* melakukan *listing* saham di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Objek penelitian ini adalah perbedaan likuiditas saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2012. Likuiditas saham dan *abnormal return* merupakan variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Jenis data dalam penelitian ini dibagi menjadi 2 (dua) yaitu data kuantitatif dan data kualitatif. Data kuantitatif penelitian ini adalah nilai *abnormal return* dan likuiditas saham

sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) serta diakses melalui www.idx.co.id. Data kualitatif penelitian ini adalah penelitian-penelitian terdahulu dan sejarah Bursa Efek Indonesia (BEI).

Data sekunder adalah sumber data yang digunakan dalam penelitian ini. Data sekunder penelitian ini adalah berupa laporan nilai likuiditas saham dan *abnormal return* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam bentuk *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Populasi penelitian ini meliputi perusahaan *go public* yang mengumumkan *right issue* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2011-2012. Total perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini adalah 25 (dua puluh lima) perusahaan. Kriteria penentuan sampel yaitu dengan melihat periode jendela saham perusahaan yang melakukan *right issue* dan aktif diperjualbelikan minimal 10 (sepuluh) hari (5 hari sebelum dan sesudah *right issue*). Penentuan sampel menggunakan *non probability sampling* yaitu sampling jenuh. Istilah lain sampling jenuh adalah sensus. Sensus merupakan seluruh anggota populasi penelitian dijadikan sampel penelitian (Sugiyono, 2010:123).

Metode pengumpulan data menggunakan metode observasi non partisipan. Peneliti menghimpun data dengan memahami, mempelajari serta mengumpulkan dokumen-dokumen antara lain buku-buku yang mendukung, karya ilmiah dan data yang diunduh dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) yakni www.idx.co.id.

Teknik analisis data penelitian ini adalah teknik analisis *paired sample t-test* serta diolah dengan *software SPSS 16.0 for Windows*. Signifikansi yang digunakan adalah sebesar 0,05 (5%). Langkah awal menganalisis data penelitian

ini adalah dengan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik digunakan untuk menentukan ketepatan model penelitian. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah uji normalitas. Uji normalitas digunakan untuk menguji variabel-variabel penelitian berdistribusi normal atau tidak. Uji hipotesis penelitian ini menggunakan uji t sampel berpasangan, karena penelitian ini ingin membandingkan likuiditas saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menjelaskan tentang nilai minimum, nilai maksimum, *mean*, *standart deviation* dari likuiditas saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue*.

Tabel 1. Deskripsi Data

	N	Minimum	Maximum	Mean	IStd. Deviation
AR sebelum	25	-0,0396	0,1912	0,010851	0,0460302
AR sesudah	25	-0,0795	0,0370	0,000334	0,0239346
TVA sebelum	25	19100	147377120	28352110,40	35846888,028
TVA sesudah	25	5500	74760000	21909194,40	24876452,444
Valid N (listwise)	25				

Tabel 1 tersebut menunjukkan bahwa nilai minimum *abnormal return* sebelum *right issue* sebesar -0.0396 dan terdapat pada perusahaan Central Omega Resources Tbk. Nilai maksimum sebesar 0.1912 dan terdapat pada perusahaan Samindo Resources. Nilai *mean* sebesar 0.010851 dan *standart deviation* sebesar 0.460302.

Nilai minimum *abnormal return* sesudah *right issue* sebesar -0.0795 dan terdapat pada perusahaan Rukun Raharja Tbk. Nilai maksimum sebesar 0.0370 dan terdapat pada perusahaan Pacific Strategic Financial Tbk. Nilai *mean* sebesar 0.000334 dan *standart deviation* sebesar 0.0239346.

Nilai minimum *trading volume activity* sebelum *right issue* sebesar 19100 dan terdapat pada perusahaan OCBC NISP Tbk. Nilai maksimum sebesar 147377120 dan terdapat pada perusahaan Kawasan Industri Jababeka Tbk. Nilai *mean* sebesar 28352110.40 dan *standart deviation* sebesar 35846888.028.

Nilai minimum *trading volume activity* sesudah *right issue* sebesar 5500 dan terdapat pada perusahaan OCBC NISP Tbk. Nilai maksimum sebesar 74760000 dan terdapat pada perusahaan Delta Dunia Makmur Tbk. Nilai *mean* sebesar 21909194.40 dan *standart deviation* sebesar 24876452.444.

Hasil uji normalitas penelitian ini menunjukkan bahwa semua data yang ada berdistribusi normal karena nilai *asympt. sig. (2-tailed)* > 0,05 dan terlihat dari tabel 2 berikut ini :

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

		AB sebelum	AB sesudah	TVA sebelum	TVA sesudah
N		25	25	25	25
Normal Parameter s	Mean	0,010851	0,000334	28352110,40	21909194,40
	Std. Deviation	0,0460302	0,0239346	35846888,028	24876452,444
Most Extreme Difference s	Absolute	0,207	0,143	0,223	0,237
	Positive	0,207	0,093	0,223	0,237
	Negative	-0,137	-0,143	-0,215	-0,189
Kolmogorov-Smirnov Z		1,035	0,717	1,116	1,187
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,234	0,683	0,166	0,119

Hasil uji hipotesis likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* memperlihatkan bahwa H_1 ditolak serta H_0 diterima yang berarti bahwa tidak teradi perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue*. Hasil tersebut ditunjukkan dengan nilai *sig. (2-tailed)* 0,279 > 0,05 dan terlihat pada tabel 3 berikut ini :

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis *Trading Volume Activity*

		Pair 1
		Sebelum - Sesudah
<i>Paired Differences</i>	<i>Mean</i>	6442916
	<i>Std. Deviation</i>	29066659.824
	<i>Std. Error Mean</i>	5813331.965
	<i>95% Confidence Interval of the Difference</i>	<i>Lower</i> -5555211.480 <i>Upper</i> 18441043.480
	T	1.108
Df		24
<i>sig. (2-tailed)</i>		0.279

Hasil uji hipotesis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widaryanti (2006), Yusuf (2009), dan Rusdi (2009) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* karena *right issue* tidak membuat pemegang saham lama tertarik dan informasi saat pengumuman *right issue* tidak kuat untuk mempengaruhi pemegang saham lama untuk membeli *right issue* tersebut.

Malhotra (2012), Catranti (2009), dan Adisulistyo (2009) tidak sesuai dengan hasil uji hipotesis penelitian ini. Penelitian-penelitian tersebut menyatakan bahwa terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* yang disebabkan oleh informasi dari *right issue* ini masih dipegang dengan baik oleh internal perusahaan dan belum tersebar luas.

Hipotesis *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* memperlihatkan hasil bahwa H_2 ditolak serta H_0 diterima yang berarti bahwa tidak terjadi perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue*. Hasil ini ditunjukkan dengan nilai *sig. (2-tailed)* $0,295 > 0,05$ dan terlihat pada tabel 4 berikut :

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis *Abnormal Return*

		Pair 1
		Sebelum - Sesudah
<i>Paired Differences</i>	<i>Mean</i>	0.0105168
	<i>Std. Deviation</i>	0.0491428
	<i>Std. Error Mean</i>	0.0098286
	<i>95% Confidence Interval of the Difference</i>	<i>Lower</i> -0.0097684 <i>Upper</i> -0.0308019
	T	1.070
Df		24
<i>sig. (2-tailed)</i>		0.295

Hasil uji hipotesis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widaryanti (2006), Adisulistyo (2009), dan Susanti (2008) yang menyatakan bahwa tidak terjadi perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* karena pasar sudah mengantisipasi tentang informasi pengumuman *right issue* dan *right issue* tersebut dianggap hal yang biasa.

Bashir (2013), Yusuf (2009), dan Manullang (2008) tidak sesuai dengan hasil uji hipotesis penelitian ini. Penelitian-penelitian tersebut menyatakan bahwa terjadi perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* karena pemegang saham lama percaya kepada internal perusahaan bahwa informasi yang ada saat pengumuman *right issue* masih dipegang dengan baik oleh internal perusahaan tersebut.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan yang diambil sesuai pembahasan hasil penelitian adalah :

- 1) Tidak terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* karena informasi mengenai *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan belum kuat untuk mempengaruhi keputusan investasi dari pemegang saham lama.

Pemegang saham lama juga memiliki pemikiran bahwa pengumuman *right issue* tersebut hanya sebuah pengumuman yang biasa dan tidak ada dampak atau pengaruh yang kuat terhadap kinerja saham perusahaan tersebut. Pasar juga telah mengantisipasi pengumuman *right issue* tersebut dan pengumuman *right issue* bukan merupakan berita yang besar bagi pemegang saham lama yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut.

- 2) Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* karena informasi dari pengumuman *right issue* sudah diketahui oleh pasar dan diantisipasi oleh pasar dengan baik yang mengakibatkan pengumuman *right issue* tersebut menjadi hal yang biasa dan tidak dapat menarik pemegang saham lama untuk membelinya.

Saran bagi pemegang saham lama, emiten, dan peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut :

- 1) Bagi pemegang saham lama perlu meninjau kembali keputusan investasi yang dilakukan dilihat dari kurang konsistennya dan tidak adanya perbedaan likuiditas saham (*trading volume activity*) dan *abnormal return* yang terjadi saat pengumuman *right issue*. Sebaiknya pemegang saham lama memilih investasi di sektor lain yang lebih menjanjikan.
- 2) Bagi emiten perlu mencermati kembali tentang keputusan dari penerbitan *right issue* tersebut. Penelitian di atas membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* tersebut. Mencermati hasil penelitian tersebut, sebaiknya emiten tidak terburu-buru

dalam melakukan *right issue* karena tidak bisa membuat aktivitas saham tersebut mengalami peningkatan.

- 3) Bagi peneliti-peneliti selanjutnya diharapkan dapat lebih menyempurnakan penelitian ini dengan memperpanjang tahun penelitian dan hari penelitian tersebut, agar bisa lebih jelas dalam mengamati reaksi pasar yang ada. Peneliti selanjutnya diharapkan bisa menggunakan metode lain dalam menghitung likuiditas saham seperti dengan menggunakan metode *bid-ask spread*. Metode penghitungan *abnormal return* lain yang dapat digunakan oleh peneliti selanjutnya dengan menggunakan metode CAPM, *mean-adjusted model*, atau *market-adjusted model* sebagai bahan pembandingan dengan penelitian ini.

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.
- Cotterell, PJM. 2011. The Impact of Right Issue Announcements on Share Price Performance, *Disertation* of Gordon Institute of Business Science, University of Pretoria.
- 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.
- Fahmi, Irham. 2013. Analysis of Profitability Ratio in Publishing Right Issue Decision at Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 4(4), pp: 272-280.
- 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.
- Malhotra, Madhuri Malhorta; Thenmozhi M dan Arum Kumar Gopaldaswamy. 2012. Liquidity Changes around Bonus and Right Issue Announcement : Evidence from Manufacturing and Service Sectors in India. *MPARA Paper*, pp: 28-34.
- Malhotra, Madhuri; M. Thenmozhi dan Arun Kumar Gopaldaswamy. 2011. Evidence on Changes in Time Varying Volatility around Bonus and Right Issue Announcement. *Working Paper* 61/2011 Madras School Of Economics Gandhi Mandapam Road Chennai 600 025 India.

- 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.
- Marisetty, Vijaya B; Alastair Marsden dan Madhu Veeraraghavan. 2008. Price Reaction to Right Issue in the Indian Capital Market, *Pacific-Basin Finance Journal*, 16, pp: 316-340.
- Marlina, Siti; Desmiyawati dan Volta Diyanto. 2012. Perbedaan *Capital Gain* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue* Pada Perusahaan *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang Terdaftar di BEI 2008 – 2011. *Jurnal Akuntansi Universitas Riau*.
- 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.
- Mulatsih, Listiana Sri; Ghozali Maskie dan M. Harry Susanto. 2012. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman *Right Issue* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Wacana*, 12(4).
- Raja, Mr. Abhay. 2012. Right Issue and Price Behaviour : *Indian Evidence*, 1(9), pp: 152-154.
- Rusdi, Dedi dan Angga Avianto. 2009. Pengaruh *Right Issue* Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta. *Sultan Agung*, XLV(118).
- Rusliati, Ellen dan Esti Nur Farida. 2010. Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas dan *Return Saham*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(3), pp:161- 174.
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sedianingtias, Eka Rahayu. 2010. Analisis Dampak Pengumuman *Right Issue* terhadap *Return* dan Risiko Saham Berdasarkan Tujuan Penggunaan Dana. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Sugiana, Bilfian dan Budhi Arta Surya. 2013. Implication of Right Issue Cum and Ex-Date Announcement to the Stock Return (Empirical Study on Indonesian Stock Exchange Period : 2009-2012, *The Indonesian Journal of Business Administration*, 2(12), pp: 1395-1410.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta

- Suresha, B dan Gajendra Naidu. 2012. An Empirical Study On Announcement Effect of Right Issue On Sahre 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. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Udayana, Made Ayu Swesty. 2005. Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Reaksi Pasar di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata Semarang.
- Widaryanti. 2006. Perbedaan Antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue* Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Fokus Ekonomi*, 1(1), pp: 38 – 46.
- Yanti, Firga. 2012. Pengujian *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Manajemen*, 1(1).
- 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).