

**STUDI EMPIRIS *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC*
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Ayu Trisna Dewi¹
Henny Rahyuda²**

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: ayuutrisnaa@yahoo.co.id / telp: +62 81 999 04 02 77

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

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Penelitian ini menganalisis pergerakan *abnormal return* yang terjadi sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada periode peristiwa. Metode untuk melihat kandungan informasi yang ada di pasar menggunakan *event study*. *Event study* mensyaratkan penggunaan periode peristiwa. Periode peristiwa yang digunakan sepanjang 11 hari dengan jumlah sampel sebanyak 89 perusahaan yang melakukan *right issue*. Pengujian hipotesis menggunakan uji parametrik, *paired sample t-test*. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Kata kunci : *right issue*, *abnormal return*, *event study*, periode peristiwa

ABSTRACT

The purpose of this research is to know the difference or no abnormal return of shares before and after the announcement of the right issue This research analyzes the movement of abnormal return happens before and after the announcement of right issue in the period of the event. Method to view the content of the information that exists on the market using event study. Event study requires the use of the period of the event. Used during the event period 11 days by the number of samples as much as 89 companies that do the right issue. Hypothesis testing using parametric test, paired samples t-test. Hypothesis testing results showed the absence of abnormal return significant differences before and after the announcement of the right issue.

Key words: right issue, abnormal return, event study, period events

PENDAHULUAN

Pasar modal mempertemukan para pihak yang kelebihan dana untuk berinvestasi mengharapkan memperoleh imbalan (*return*) dengan para pihak membutuhkan dana untuk kepentingan tertentu dengan cara mentransaksikan

sekuritas (Tandelilin, 2010:26). Terjadinya transaksi sekuritas diakibatkan adanya informasi yang masuk ke pasar dan direspon oleh investor.

Perusahaan *go public* menjadikan pasar modal sebagai wadah atau alternatif pemenuhan sumber pembiayaan perusahaan (Ho, 2004). Salah satu alternatif yang menguntungkan bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal adalah dengan melakukan *right issue*. *Right issue* adalah penawaran yang lebih diprioritaskan kepada para pemegang saham terdahulu secara terbatas yang memberikan harga lebih murah dibandingkan harga di pasar sehingga mengakibatkan para investor berminat untuk membeli (Rusdi *et al.*, 2009).

Alasan utama perusahaan menerbitkan *right issue* adalah untuk menjaga bagian kepemilikan pemegang saham terdahulu sehingga dapat tetap mengendalikan perusahaan (Susanti, 2008). Alasan perusahaan melakukan *right issue* dilandasi oleh teori pendukung yaitu *signalling theory*.

Signalling Theory menyatakan bahwa *corporate action* yang memiliki keterkaitan dengan sebuah perusahaan mempunyai potensi informasi sebagai suatu sinyal. Saat pengumuman *right issue* dipublikasikan dan telah di terima oleh pelaku pasar, maka pelaku pasar akan segera menganalisis dan memilih informasi tersebut menjadi informasi baik (*good news*) atau informasi buruk (*bad news*). *Abnormal return* digunakan sebagai alat ukur untuk menganalisis reaksi pasar.

Abnormal return adalah selisih antara *actual return* (hasil yang didapatkan dari investor) dengan *expected return* (hasil yang diharapkan) yang terjadi sebelum

diterbitkannya informasi resmi atau terjadi karena adanya kebocoran informasi (*leakage of information*) setelah diterbitkan informasi resmi (Samsul, 2006:275).

Selisih dari kedua *return* dapat berupa selisih positif dan selisih negatif. *Abnormal return* positif apabila *actual return* lebih besar dari *expected return*. Situasi ini akan mengakibatkan para investor tertarik untuk melakukan transaksi di sekitar periode pengumuman dengan harapan mendapatkan keuntungan di atas normal, akan tetapi jika situasi yang terjadi sebaliknya maka pasar akan bereaksi negatif (Wistawan, 2014). Suatu pasar bereaksi terhadap informasi merupakan hal yang sangat penting karena dapat mengakibatkan perubahan harga yang membuat *abnormal return* berubah serta perubahan persepsi investor untuk mengambil keputusan investasi.

Penelitian tentang *right issue* telah banyak dilakukan, tetapi hasil yang ditunjukkan masih memperlihatkan hasil yang berbeda-beda. Hal seperti dapat dilihat pada penelitian Hartono (2009), Manullang (2008), Mulatsih *et al.*, (2009), Malhotar (2012), Rezaul (2012), Yuan (2006), Yu Qiao (2006) dan Miglani (2011). Hasil penelitian mereka menyimpulkan bahwa pelaku pasar tersebut mempunyai respon yang positif terhadap pengumuman *right issue*. Ini ditunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Dikaitkan dengan *signalling theory* bahwa pengumuman *right issue* yang dikeluarkan perusahaan diterima oleh pasar sebagai suatu sinyal yang memberikan

informasi baru. Saat kondisi ini pengumuman memberikan sinyal yang baik terhadap para investor sehingga mengakibatkan perubahan dalam volume perdagangan.

Sementara itu hasil yang kontradiktif ditemukan oleh Naidu dan Suresha (2012), Isty Susanti (2008), Yusuf *et al.*, (2009), Amalia (2012), Raheja (2011) dan Efni *et al.*, (2010). Hasil penelitian mereka menyimpulkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil membuktikan bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi. Dengan kata lain bahwa pasar tidak merespon terhadap pengumuman *right issue*. Hasil penelitian ini masih kontradiktif dengan teori yang ada yaitu *signalling theory* dimana seharusnya pengumuman *right issue* yang dikeluarkan perusahaan akan diterima oleh pasar sebagai suatu sinyal yang baik karena memberikan harga yang lebih murah dibandingkan dengan harga di pasar.

Mengacu pada beraneka ragam penelitian mengenai *right issue* dan teori pendukung yaitu *signalling theory* yang masih kontradiktif dengan penelitian sebelumnya, maka peneliti ingin melakukan "Studi Empiris *Abnormal return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right issue* pada Perusahaan *Go Public* di BEI".

KAJIAN PUSTAKA

Signalling Theory

Signalling theory menyatakan bahwa ada peristiwa yang dapat memberikan sinyal terhadap reaksi informasi yang ada di pasar. *Signalling theory* memberikan

sinyal terhadap pasar dengan tujuan menarik perhatian investor. Saat pengumuman telah dipublikasikan maka pelaku pasar menganalisis dan memilih informasi yang baik (*good news*) atau informasi yang buruk (*bad news*). Saat perusahaan memberikan reaksi yang positif maka sinyal dapat dipercaya oleh pasar (Hartono dalam Yusuf *et al.*, 2009).

Efisien Market Hipotesis

Pasar dikatakan efisien apabila harga sekuritas mencapai harga keseimbangan baru yang diakibatkan adanya informasi yang masuk ke pasar. Semakin cepat informasi baru yang diberikan terlihat pada harga sekuritasnya, maka dapat dikatakan semakin efisien pasar modal. Sulit bagi para pemodal untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal secara konsisten apabila melakukan transaksi perdagangan di bursa efek (Ziobrowski *et al.*, 2011).

Pasar Efisien dalam Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong of the Efficient Market*)

Menurut Fama dalam Indriyana (2000) mengelompokkan bentuk efisiensi pasar menjadi tiga, antara lain terdiri dari pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak form of the efficient market*), pasar efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form of the efficient market*), dan pasar efisien dalam bentuk kuat (*strong form of the efficient market*). Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat merupakan *event studies* yang harga mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan secara relevan.

Corporate Action

Corporate action merupakan informasi yang sangat menarik perhatian para pihak pelaku pasar modal. Saat kondisi investor melakukan transaksi di pasar modal maka informasi tersebut memiliki nilai bagi investor terhadap keberadaan informasi.

Right issue

Right issue merupakan hak yang diprioritaskan kepada para pemodal saat ini untuk membeli saham yang baru diterbitkan oleh para perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana yang segar dengan memesan efek terlebih dahulu. Dilihat secara fundamental *right issue* dapat meningkatkan harga saham untuk masa yang akan datang karena *right issue* tersebut bertujuan untuk menghimpun dana yang akan digunakan perusahaan dalam mengembangkan usahanya. Hal ini dikarenakan harga saham *right issue* lebih murah dibandingkan dengan harga di pasar.

Event Study

Event study merupakan sebuah penelitian yang menganalisis informasi yang telah dipublikasikan terhadap suatu peristiwa untuk pengumuman dari harga sekuritas. *Event study* adalah penelitian yang menganalisis mengenai pergerakan saham di pasar modal. Pada penelitian ini *event study* digunakan untuk mengetahui *abnormal return* yang diperoleh para pemegang saham terhadap suatu peristiwa tertentu.

Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih *expected return* dengan *actual return*. Bentuk *abnormal return* dibagi menjadi dua yaitu *abnormal return* positif dan *abnormal return* negatif. *Abnormal return* positif terjadi ketika *actual return* memiliki selisih lebih dibandingkan dengan *expected return*, begitu juga sebaliknya yang terjadi pada *abnormal return* negatif. Investor menanggapi *abnormal return* positif dengan cara membeli sekuritas tersebut dengan harapan mendapatkan keuntungan di kemudian hari. Hal yang berbeda terjadi ketika *abnormal return* negatif, maka investor lebih cenderung menjual kepemilikan sekuritasnya.

Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan tiga model yaitu *Mean Adjusted Model*, *Market Model*, dan *Market Adjusted Model*. Ketiga model memiliki cara perhitungan dan karakteristik yang berbeda-beda.

Harga Saham

Harga saham adalah harga atau nilai uang yang sedia dikeluarkan untuk mendapatkan hak atas suatu saham. Harga saham biasanya mencerminkan nilai perusahaan yang ditentukan pada saat adanya interaksi yang sedang berlangsung dan didasarkan dengan permintaan dan penawaran pada saham tersebut. Harga saham digunakan untuk melihat *actual return*. Nominal harga saham yang digunakan adalah pada saat *closing*.

Hipotesis

Penelitian tentang pengujian reaksi pasar salah satunya dapat diukur melalui adanya *abnormal return*. *Abnormal return* berasal dari selisih *actual return* dengan *expected return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Bashir (2013) bertujuan untuk menguji apakah investor dapat memperoleh atau kehilangan *abnormal return* dengan mengandalkan informasi publik pada pengumuman *right issue*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan *right issue* dalam periode 2008–2011 di Bursa Efek Karachi (KSE). Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa adanya peningkatan *abnormal return* sebesar 0,42% dari tanggal pengumuman, tetapi peningkatan kekayaan tersebut tidak signifikan secara statistik.

Penelitian oleh Listiana Sri Mulatsih bertujuan untuk mengetahui apakah pasar modal bereaksi terhadap pengumuman *right issue*, dengan mengamati perilaku *return* saham, *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* di sekitar tanggal pengumuman (sebelum, saat, sesudah pengumuman). Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa adanya perubahan *abnormal return* yang positif karena adanya penyesuaian harga *right issue*.

Berdasarkan teori yang melandasi *right issue* dan pemaparan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H: Ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan *go public* yang terdaftar dalam BEI.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian merupakan perusahaan *go public* yang melakukan *right issue* dan mendapatkan *abnormal return* di BEI pada periode 2009-2013. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan historis lainnya di BEI periode 2009-2013 yang dapat diakses dalam *www.idx.co.id*. Variabel penelitian adalah *abnormal return* yang merupakan selisih *actual return* dengan *expected return*.

Event study dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisis pergerakan yang terjadi pada *abnormal return* dari hari ke hari dengan periode peristiwa selama 11 hari. Penetapan waktu pada penelitian ini adalah pengumuman *right issue* yaitu $t=0$. Periode jendela peristiwa dibagi menjadi dua terdiri dari pertama $t=-5$ (5 hari sebelum pengumuman *right issue*) dan kedua $t=5$ (5 hari sesudah pengumuman *right issue*). Penentuan dari periode jendela peristiwa didasari pada penelitian-penelitian sebelumnya dan untuk menghindari adanya *confounding effect* atau tercampurnya informasi. Selain juga dikarenakan hari kerja BEI berlangsung selama 5 hari.

Untuk melakukan perhitungan *abnormal return*, terlebih dahulu harus mencari *actual return* dan *expected return*. Untuk mencari *actual return* dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto, 2010:207) :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan :

- $R_{i,t}$ = Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.
- $P_{i,t}$ = harga sekarang relatif
- $P_{i,t-1}$ = harga sebelumnya

Untuk melakukan perhitungan *expected return* menggunakan pengukuran *Market Adjusted Model*, karena memberikan kemudahan dalam melakukan deteksi terhadap *abnormal return*. *Market Adjusted Model* mempunyai potensi yang cukup besar dalam menghasilkan tes statistik yang kuat dibandingkan dengan model statistik lainnya yaitu *mean adjusted* dan *market model*. Untuk menghitung *expected return* dapat dihitung sebagai berikut (tandelilin, 2010:574):

$$E(R_{it}) = R_{i,t} - R_{mt} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

- $E(R_{it})$ = *Expected return*
- $R_{i,t}$ = Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.
- R_{mt} = Return Pasar harian

Setelah didapatkan *actual return* dan *expected return* dapat dicari *abnormal return* dengan perhitungan sebagai berikut (Jogiyanto, 2010:580) :

$$AR_{it} = R_{it} - E_R \quad \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal Return*

R_{it} = *Actual Return*

E_{Rt} = *Expected Return*

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan *go public* yang melakukan *right issue* di BEI pada periode 2009-2013 yaitu sebanyak 89 perusahaan. Sampel pada penelitian ini diambil dengan menggunakan metode sensus, berarti jumlah sampel yang diambil sama dengan jumlah anggota populasi (Rahyuda *et.all.*, 2004 : 37).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan 89 perusahaan yang ada di BEI periode 2009-2013. Dilihat dari beberapa sektor ada sepuluh perusahaan yang terdiri dari delapan sektor keuangan, satu sektor infrastruktur utilitas transportasi dan satu sektor aneka industri yang menerbitkan *right issue* lebih dari satu kali selama periode. Hal ini menunjukkan bahwa sektor keuangan yang lebih sering melakukan *right issue*.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil uji normalitas menunjukkan rata-rata hasil pengujian diatas 0.05, hanya ada satu hari yang menunjukkan hasil dibawah 0.05 yaitu H+5. Hasil pengujian lebih

dominan diatas 0.05 dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal karena $\text{Sig.} > \alpha$. Hasil pengujian ini dijadikan dasar sebagai pengujian hipotesis dengan menggunakan uji parametrik, *paired sample t-test*.

Hasil uji *paired samplet-test* memperoleh nilai $\text{sig } 0.120 > 0.05$. Ini mengindikasikan tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di sepanjang periode pengumuman. Hasil pengujian juga menyimpulkan bahwa menolak H_0 dan menerima H_1 .

Tabel 1.
Uji Paired Sample t-test

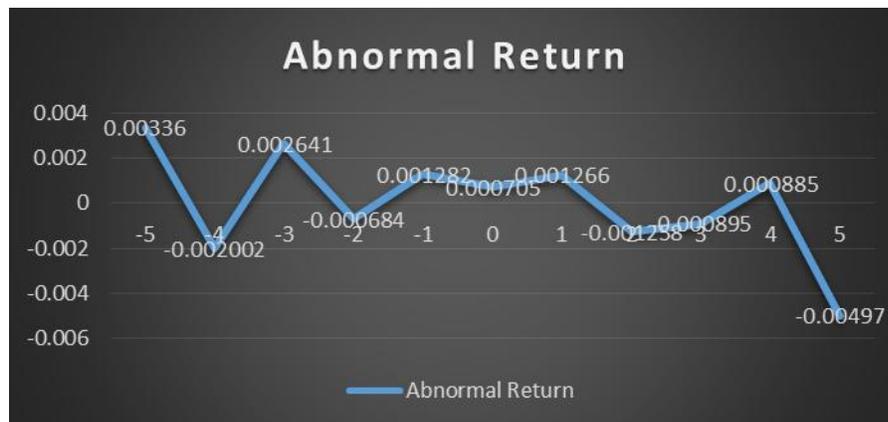
		Pair 1	
		Sebelum – Sesudah	
T	<i>Paired Differences Mean</i>	0.0018966	
	<i>Std. Deviation</i>	0.0113872	
	<i>Std. Error Mean</i>	0.0012070	
	<i>95% Confidence Interval of the Difference</i>	<i>Lower</i>	-0.0005022
		<i>Upper</i>	0.00429533
	Df		1.571
<i>sig. (2-tailed)</i>		88	
		0.120	

Sumber : data diolah sendiri, 2014

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak adanya reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*. Ini mengindikasikan para investor tidak tertarik untuk melakukan investasi di sepanjang periode dan tidak merespon peristiwa *right issue*. Gambar 1 menunjukkan ketidakkonsistenan investor memperoleh *abnormal return*. Pada hari H-4, H-2, H+2, H+3 dan H+5, para investor memperoleh *abnormal return*

yang negatif. Hal seperti ini menunjukkan para investor lebih cenderung untuk menjual sekuritas yang menyebabkan harga saham ikut turun.



Gambar 1. Grafik *Abnormal Return* Pada Periode Pengumuman

Sumber : data diolah sendiri, 2014

Ketidakkonsistenan investor memperoleh *abnormal return* diindikasikan adanya kebocoran informasi. Kebocoran informasi ini dapat dilihat dengan adanya rata-rata *abnormal return* yang positif dan tinggi sebelum pengumuman *right issue* pada H-5 dan H-3 yang menyebabkan investor dapat bereaksi lebih awal untuk memperoleh keuntungan. Kebocoran informasi ini diindikasikan karena adanya *insider trading*. *Insider trading* diartikan bahwa beberapa investor memiliki hubungan atau relasi dengan pihak perusahaan sehingga situasi ini memungkinkan adanya kebocoran informasi.

Pengujian reaksi pasar secara keseluruhan menunjukkan hasil tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Dikaitkan dengan teori yang ada yaitu *signalling theory* menyatakan bahwa ada peristiwa yang

dapat memberikan sinyal terhadap reaksi informasi yang ada di pasar. Pada penelitian ini para investor beranggapan bahwa pengumuman *right issue* sebagai sebuah informasi buruk (*bad news*) yang tidak dapat memberikan prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Dilihat secara fundamental *right issue* dianggap oleh para investor tidak dapat meningkatkan harga saham untuk masa yang akan datang sehingga tidak bisa menghimpun dana yang akan digunakan perusahaan dalam mengembangkan usahanya. Hal ini membuat para investor kurang yakin bahwa *right issue* akan memberikan kinerja yang baik bagi perusahaan kedepannya.

Hasil yang sama pula didapatkan oleh Widaryanti (2006) yang menunjukkan bahwa *right issue* dianggap suatu pengumuman yang tidak memiliki kandungan informasi sehingga tidak adanya respon dari para investor. Naidu dan Suresha (2012) menyimpulkan bahwa peristiwa *right issue* mengandung sinyal negatif yang membuat pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman mengakibatkan tidak adanya perubahan dalam likuiditas. Hasil penelitian dari Surya Pratama (2014) menjelaskan bahwa tidak adanya reaksi pasar selama periode pengumuman *right issue* yang diakibatkan adanya kebocoran informasi sebelum pengumuman yang menyebabkan para investor tidak merespon peristiwa tersebut. Begitu pula dengan hasil penelitian yang diperoleh oleh Marina (2005) menyimpulkan bahwa pengumuman *right issue* dianggap sebagai sinyal negatif yang menyebabkan para investor kurang percaya atas prospek investasi di masa yang akan datang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil dari *paired sample t-test* menunjukkan tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan secara statistik sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Ini berarti pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan dianggap sebagai sebuah sinyal negatif dimana dapat dikatakan sebagai pengumuman yang bersifat *bad news*, sehingga investor lebih tertarik untuk menjual kepemilikan sekuritasnya dibandingkan melakukan investasi kembali dengan cara membeli sekuritas.

Saran

Berdasarkan simpulan yang ada, maka peneliti dapat memberikan saran-saran sebagai berikut :

- 1) Bagi keilmuan diharapkan bahwa tidak selalu informasi yang masuk ke pasar dapat menyebabkan pasar bereaksi tergantung dari jenis informasi yang masuk mengandung informasi baik (*good news*) atau informasi buruk (*bad news*). *Corporate action* belum tentu dapat memberikan sinyal yang positif bagi investor.
- 2) Bagi investor perlu melakukan peninjauan kembali sebelum berinvestasi. Investor diharapkan tidak hanya melihat dari satu aspek akan tetapi melihat secara keseluruhan ketika ingin mengambil keputusan untuk membeli atau tidak sekuritas. Tidak hanya dilihat dari aksi perusahaan seperti pemecahan saham (*stock split*), saham bonus (*bonus share*), deviden saham (*stock deviden*), merger

dan akuisisi, serta right issue melainkan dilihat juga dari aspek fundamental perusahaan seperti kinerja perusahaan yang terdiri dari keuntungan/profit, likuiditas, *leverage*, aktivitas dan pasar agar mendapatkan *abnormal return* yang diinginkan.

- 3) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas penelitian ini dengan melakukan metode perhitungan *abnormal return* lainnya seperti CAPM, *Mean adjuted model*, atau *Market model* sebagai bahan pembandingan. Selain itu juga disarankan untuk menggunakan *event-event corporate action* lainnya yang lebih variatif seperti penerbitan *warrant*, pemingkatan obligasi, akuisisi dan merger. *Event* global yang direkomendasikan untuk diteliti seperti dalam aspek politis contohnya *event* pemilihan umum, pencapresan calon presiden yang memiliki elektabilitas di masyarakat dan masih banyak lainnya.

REFERENSI

- Bashir, A. 2013. Impact of Right issues Announcement on Shareholders Wealth: Case Study of Pakistani Listed Companies. *International Journal of Contemporary Business Studies*. Vol: 4, No: 3. March, 2013 ISSN 2156-7506.
- Darmaji, Tjiptono dan Heady M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Fama, Eugene. 1998. Market efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance. *Journal of Financial Economics*. 49 283-306.
- Hartono. 2009. Pengaruh Pengumuman Right issue terhadap Kinerja Saham dan Likuiditas Saham di BEI. *Jurnal Akmenika*, Vol. 4, Oktober 2009.
- Ho, K.-Y. (2004). Long-horizon abnormal performance following rights issues and placings: Additional evidence from the U.K. market. *Review of Financial Economics*.
- Jogyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Mardiyanti. Murdiyanto dan Isroah. 2005. Pengaruh Pembagian Saham Bonus dan Stock Split pada Masa Sebelum Right issue Terhadap Kemakmuran Pemegang Saham di BEJ. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*. Vol.3 No.2 58-78.
- Mulatsih, Listiana Sri. Ghozali Maskie dan H. M. Hary Susanto. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Right issue di Bursa Efek Jakarta. *WACANA*. Vol.12 No.4 ISSN 1411-0199.
- Rahyuda,dkk. 2004 . *Modul Metodologi Penelitian*. Universitas Udayana
- Rezaul, Kabir Rezaul. Roosenboom, Peter. 2012. Can the stock market anticipate future operating performance? Evidence from equity rights issues. *Erasmus Research Institute of Mmanagement*. No. 47.

- Rusdi, Dedi dan Angga Avianto. 2009. Pengaruh Right issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta. Sultan Agung. Vol.XLIV No.118 .
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Bisnis*. IKAPI: Bandung.
- Susanti, Isty. 2008. Analisis perbandingan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman right issue pada perusahaan di BEI. *Skripsi*. Universitas Pembangunan Nasional Veteran.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Ketujuh. Kanisius. Yogyakarta
- Wistawan, Andika. 2014. Dampak Pengumuman Pemecahan Saham Pada Perbedaan Abnormal Return. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- www.idx.co.id
- Yu Qiao, Bin Du, Qian Sun. 2006. Earnings management at rights issues thresholds- Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*.
- Yuan Hongqi. 2006. Long-run Performance following rights issues: evidence from China. *National Natural Science Foundation of China (NSFC)*.
- Yusuf, Sri Dewi. Atim Djazuli dan H. M. Hary Susanto. 2009. Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Right issue di Bursa Efek Jakarta. *WACANA*. Vol.12 No.4 ISSN. 1411-0199.
- Ziobrowski Alan J., James W Boyd, Ping Cheng, Brigitte J. Ziobrowski. 2011. Abnormal Returns From the Common Stock Investments of Members of the U.S. House of Representatives. *Business and Politics*. Vol. 13 Issue 1.