

Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Penawaran Saham Terbatas di Indonesia

Bambang Sutrisno^{1*}, Andry Priharta²

^{1, 2} Universitas Muhammadiyah Jakarta

¹bambang.sutrisno@umj.ac.id, ²apriharta@gmail.com

*Penulis korespondensi

Abstract

The right issue announcement may lead the market to react and affect the stock performance. This study aims to analyze the effect of the right issue on the abnormal return. This research uses a sample of 18 firms listed in the Indonesia Stock Exchange from 2014 to 2016. This study employs one sample t test and wilcoxon test. The results show that there is no abnormal return in the days surrounding right issue announcement. The results also find that there is no difference in abnormal return between after and before the right issue announcement. This research implies that the existing stockholders and investors need to consider carefully before deciding to invest in go public companies do the right issue.

Keywords: *right issue, abnormal return, event study, nonparametric test*

Abstrak

Pengumuman penawaran saham terbatas menyebabkan pasar bereaksi dan memengaruhi kinerja saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penawaran saham terbatas terhadap abnormal return. Penelitian ini menggunakan sampel 18 perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 hingga 2016. Penelitian ini menggunakan uji t one sample dan uji wilcoxon. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat abnormal return pada hari-hari di sekitar pengumuman penawaran saham terbatas. Hasil penelitian juga menemukan bahwa tidak ada perbedaan abnormal return sesudah dan sebelum pengumuman penawaran saham terbatas. Penelitian ini berimplikasi bahwa pemegang saham lama dan investor perlu mempertimbangkan secara matang sebelum memutuskan berinvestasi pada perusahaan terbuka yang melakukan penawaran saham terbatas.

Kata kunci: *penawaran saham terbatas, return tak normal, studi peristiwa, uji nonparametrik*

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Menurut Tandelilin (2010), definisi pasar modal adalah tempat berbagai pihak, khususnya perusahaan menjual saham dan obligasi, dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau memperkuat modal perusahaan. Sebagaimana pasar tradisional, pasar modal merupakan sarana untuk menjembatani antara pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten).

Keberadaan pasar modal mempunyai manfaat ditinjau dari dua pihak. Pertama, ditinjau dari pihak perusahaan yang memerlukan dana, pasar modal dapat digunakan sebagai sumber untuk perolehan dana. Kedua, ditinjau dari sisi pemodal, kehadiran pasar modal dapat digunakan sebagai sarana untuk menyalurkan dana (investasi), sehingga akan diperoleh penghasilan yang disebut perolehan investasi dalam bentuk peningkatan nilai modal (*capital gain*) dan laba hasil usaha yang dibagikan (*dividen*) untuk investasi pada pasar saham.

Seiring dengan persaingan dunia usaha yang semakin kompetitif, manajemen perusahaan dituntut untuk melakukan terobosan-terobosan guna tetap menjaga eksistensi perusahaan. Terobosan-terobosan ini termasuk ekspansi, membuka cabang baru, dan lain sebagainya. Upaya ini tentu saja tidak terlepas dari kebutuhan dana dan modal yang sangat besar. Selain dana yang diperoleh dari dalam perusahaan sendiri, perusahaan dapat mengandalkan dana yang diperoleh dari luar perusahaan. Dana yang diperoleh dari luar ini dapat diperoleh dari bank atau dana langsung dari usaha penjualan surat berharga di bursa efek (*go public*). Banyak perusahaan melakukan penawaran saham kepada publik di luar *initial public offering* (IPO) atau penawaran saham perdana. Hal ini dilakukan oleh perusahaan yang membutuhkan tambahan dana untuk membiayai kegiatan usaha atau untuk membayar utang yang telah jatuh tempo. Kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut biasa dikenal dengan *right issue* atau penawaran saham terbatas.

Raja (2012) menyatakan bahwa penawaran saham terbatas merupakan penawaran saham susulan yang memberikan prioritas kepada pemegang saham perusahaan yang sudah ada untuk membeli saham baru pada harga tertentu dan saat tertentu pula. Dengan kata lain, perusahaan mendistribusikan hak opsi kepada pemegang saham agar dapat memperoleh saham baru dengan harga khusus. Raja (2012) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan saham yang terkonsentrasi akan cenderung menggunakan penawaran saham terbatas untuk memperoleh tambahan modal.

Ada beberapa alasan yang mendasari mengapa perusahaan melakukan penawaran saham terbatas. Beberapa diantaranya yaitu untuk menambah modal perusahaan, perluasan investasi atau untuk pembayaran utang (Sugiana & Surya, 2013). Saham baru yang diterbitkan terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham yang sudah ada sekarang (*existing shareholders*) dengan harga yang biasanya lebih rendah daripada harga yang ditawarkan di pasar dikarenakan para pemegang saham memiliki hak memesan efek terlebih dahulu atas saham-saham baru tersebut (*preemptive right*).

Penilaian kinerja perusahaan merupakan hal yang sangat penting, karena dengan adanya pengetahuan yang benar tentang kinerja suatu perusahaan, perusahaan publik, investor,

dan pihak-pihak yang berkepentingan akan dapat menekan kemungkinan kesalahan dalam pengambilan keputusan. Penilaian kinerja perusahaan penting dilakukan oleh manajemen perusahaan, pemegang saham, pemerintah maupun *stakeholder* yang lain, karena menyangkut distribusi kesejahteraan diantara mereka.

Ketika perusahaan melakukan kebijakan penawaran saham terbatas, pemodal umumnya hanya mempunyai informasi tentang perusahaan emiten secara terbatas, yakni hanya sebatas pada apa yang dipaparkan di dalam prospektus menjelang penawaran saham terbatas. Jadi, calon investor harus menggunakan segala daya dan upaya untuk menilai kewajaran harga yang ditawarkan. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh kekuatan pasar berdasarkan kinerja perusahaan yang bersangkutan dan keadaan perekonomian (Bashir, 2013). Investor tentu sangat berharap kinerja yang dimiliki oleh perusahaan menjadi lebih baik setelah melakukan penawaran saham terbatas karena dengan adanya penawaran saham terbatas berarti dana dari pihak luar masuk ke perusahaan. Harapan dari pihak-pihak yang berkepentingan tersebut belum tentu menjadi kenyataan. Apabila kinerja perusahaan tidak membaik setelah melakukan penawaran saham terbatas, tentu saja akan mengurangi kepercayaan terhadap perusahaan tersebut, bahkan secara luas dapat menghilangkan kepercayaan terhadap pasar modal sehingga investor lebih tertarik untuk melakukan investasi pada sektor perbankan, yakni deposito. Hal ini akan sangat merugikan keberlangsungan pasar modal karena pasar modal akan ditinggalkan oleh para investor.

Salah satu ukuran dari kinerja perusahaan adalah kinerja saham (Kithinji dkk., 2014). Kinerja saham akan mengindikasikan kinerja pasar perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan nilai pasar saham perusahaan yang beredar di pasar modal. Kinerja saham dapat diukur dengan meninjau harga saham perusahaan di pasar modal.

Beberapa penelitian tentang kinerja saham perusahaan yang melakukan penawaran saham terbatas sudah dilakukan di pasar modal. Miglani (2011) dan Bashir (2013) menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* positif di hari-hari sekitar penawaran saham terbatas di India dan Pakistan. Raja (2012) membuktikan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penawaran saham terbatas di India. Secara berlawanan, Suresha dan Naidu (2012) di India, Otieno dan Oching (2015) di Kenya menemukan adanya *abnormal return* negatif pada tanggal pengumuman penawaran saham terbatas. Ogada dan Kalunda (2017) menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penawaran saham terbatas di Kenya.

Kontribusi dari penelitian ini adalah menguji lebih lanjut akan inkonsistensi hasil studi empiris sebelumnya yang fokus pada pengaruh penawaran saham terbatas terhadap *abnormal return*. Penelitian ini memiliki dua tujuan penelitian. Pertama, penelitian ini menguji ada tidaknya *abnormal return* di hari-hari sekitar pengumuman penawaran saham terbatas di Bursa Efek Indonesia. Kedua, penelitian ini akan melihat apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penawaran saham terbatas.

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan penawaran saham terbatas untuk periode tahun 2014-2016.

Alasan pemilihan periode tahun 2014 sampai tahun 2016 karena periodenya lebih terkini. Adapun teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Beberapa pertimbangan yang digunakan adalah sebagai berikut: *Pertama*, perusahaan melakukan satu kali kebijakan penawaran saham terbatas selama periode penelitian. *Kedua*, perusahaan tidak melakukan penawaran saham terbatas pada periode bulan Januari sampai Mei karena laporan keuangan tahunan perusahaan belum diaudit sehingga jika dimasukkan dalam perhitungan belum mencerminkan kondisi riil perusahaan. *Ketiga*, perusahaan tidak termasuk dalam sektor keuangan karena penekanan analisis rasio-rasio di sektor keuangan berbeda dengan penekanan analisis rasio-rasio di sektor lain. *Keempat*, saham perusahaan tidak melakukan *corporate actions* yang lain (seperti *stock split*, pembagian dividen, dan lain-lain) pada periode satu bulan sebelum dan sesudah penawaran saham terbatas. *Kelima*, saham perusahaan dengan beta nol atau negatif tidak dianalisis karena harga saham perusahaan dengan beta nol atau negatif cenderung tidak mengalami perubahan (saham tidur). Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 18 perusahaan.

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data perusahaan yang melakukan penawaran saham terbatas tahun 2014-2016, pergerakan harga saham dari sampel penelitian, dan pergerakan IHSG. Data perusahaan yang melakukan penawaran saham terbatas tahun 2014-2016 dan tanggal pengumuman penawaran saham terbatas diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Sedangkan data pergerakan harga saham dari sampel penelitian dan IHSG diperoleh melalui situs www.finance.yahoo.com.

Penelitian ini merupakan penelitian berbasis studi peristiwa (*event study*). Kendirli & Elmali (2016) menyebutkan bahwa studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Dalam menganalisis kinerja saham yang diprosikan dengan *abnormal return*, periode waktu yang digunakan adalah selama 101 hari bursa yang dibagi menjadi dua periode, yaitu periode estimasi yang digunakan untuk mengestimasi beta, dan periode peristiwa yang digunakan dalam pengujian hipotesis. Periode estimasi selama 90 hari, yaitu dari $t-95$ hingga $t-6$ sebelum peristiwa. Periode peristiwa selama 11 hari, yakni terdiri dari 5 hari sebelum peristiwa (*pre event*), saat peristiwa (*event day*), dan 5 hari sesudah peristiwa (*post event*). Periode peristiwa dipilih 11 hari dengan alasan untuk menghindari adanya efek dari peristiwa lain selain penawaran saham terbatas.

Abnormal return dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (1)$$

dimana AR_{it} adalah *abnormal return* saham i pada periode t , R_{it} adalah tingkat keuntungan saham i pada periode t , dan $E(R_{it})$ adalah *expected return* saham i pada periode t .

Pengujian terhadap normalitas data menggunakan uji *Shapiro-Wilk* karena jumlah sampel yang diamati (n) kurang dari 50. Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah data yang akan diteliti berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2016). Dengan mengetahui data tersebut berdistribusi normal atau tidak maka selanjutnya dapat ditentukan alat uji untuk menjawab tujuan penelitian. Penelitian ini menerapkan uji nonparametrik. Tujuan penelitian pertama dijawab dengan menggunakan uji *t one sample* dan *wilcoxon one sample*. Sedangkan tujuan penelitian kedua dijawab dengan menggunakan uji *wilcoxon paired samples*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menyajikan ringkasan statistik *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penawaran saham terbatas. Rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penawaran saham terbatas secara keseluruhan adalah -0,626% dan -0,443%. Artinya, *abnormal return* setelah pengumuman penawaran saham terbatas secara rata-rata lebih tinggi daripada sebelum pengumuman. Temuan ini serupa dengan Otieno dan Ochieng (2015) serta Ogada dan Kalunda (2017). Median *abnormal return* pada hari-hari sebelum pengumuman penawaran saham terbatas semua bernilai negatif, sedangkan median *abnormal return* pada hari-hari sesudah pengumuman penawaran saham terbatas ada yang bernilai positif dan negatif. Nilai rata-rata dan median *abnormal return* yang negatif menyiratkan bahwa pengumuman penawaran saham terbatas dimaknai negatif oleh para pelaku pasar.

Pengujian normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Hasil pengujian normalitas data *abnormal return* saham disajikan dalam Tabel 2. Data berdistribusi normal pada hari -4, +4, dan *abnormal return* keseluruhan sebelum pengumuman penawaran saham terbatas. Sedangkan data tidak berdistribusi normal pada hari -5, -3, -2, -1, +1, +2, +3, +5, dan *abnormal return* keseluruhan sesudah pengumuman penawaran saham terbatas.

Tabel 1. Statistik Deskriptif *Abnormal Return* Saham

Hari	<i>Abnormal Return</i>	Rata-Rata	Median	Deviasi Standar	Minimum	Maksimum
5	Sebelum	-0,01089	-0,00377	0,04039	-0,13548	0,05777
	Sesudah	-0,04123	-0,01091	0,10804	-0,40588	0,09619
4	Sebelum	-0,00191	-0,00227	0,01824	-0,03717	0,03304
	Sesudah	0,01669	0,01295	0,04277	-0,06203	0,10027
3	Sebelum	-0,00612	-0,00417	0,02638	-0,05305	0,07848
	Sesudah	0,00553	0,00115	0,07376	-0,09327	0,25022
2	Sebelum	-0,00251	-0,00243	0,03633	-0,08109	0,10223
	Sesudah	-0,00315	-0,00373	0,06028	-0,15859	0,15404
1	Sebelum	-0,00987	-0,00608	0,04047	-0,12382	0,04807
	Sesudah	0,00002	-0,00047	0,02694	-0,04709	0,06432
Keseluruhan	Sebelum	-0,00626	-0,00303	0,01588	-0,03560	0,02404
	Sesudah	-0,00443	0,00292	0,03484	-0,09633	0,03742

Tujuan pertama dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah terdapat *abnormal return* pada hari-hari di sekitar pengumuman penawaran saham terbatas di Bursa Efek Indonesia. Pengujian terhadap ada tidaknya *abnormal return* menggunakan uji *t one sample* dan *wilcoxon one sample* karena terdapat data yang berdistribusi normal dan tidak normal. Tabel 3 menunjukkan bahwa ada dua hari dimana *abnormal return* yang diperoleh adalah berbeda dengan nol. Artinya ada *abnormal return* pada dua hari tersebut, yaitu hari -3 dan +5, dimana *abnormal return* yang diperoleh signifikan pada tingkat 10% walaupun nilai *abnormal return*-nya adalah negatif. Sedangkan pada hari-hari lain tidak ditemukan *abnormal return*. Artinya *abnormal return* yang terjadi tidak berbeda dengan nol.

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas Data *Abnormal Return* Saham

Hari	Probabilitas		Kesimpulan	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
5	0,018	0,000	Tidak Normal	Tidak Normal
4	0,804	0,644	Normal	Normal
3	0,002	0,001	Tidak Normal	Tidak Normal
2	0,011	0,014	Tidak Normal	Tidak Normal
1	0,074	0,026	Tidak Normal	Tidak Normal
Keseluruhan	0,300	0,005	Normal	Tidak Normal

Tujuan kedua dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada hari-hari sesudah dan sebelum pengumuman penawaran saham terbatas. Uji *wilcoxon paired samples* yang dengan uji satu sisi (*one tailed*) diaplikasikan untuk menjawab tujuan kedua dari penelitian. Hasil uji *wilcoxon paired samples* secara detail disajikan dalam Tabel 4.

Tabel 3 Hasil Uji *t One Sample* dan *Wilcoxon One Sample* terhadap *Abnormal Return (AR)*

Hari	Rata-rata AR (Median AR)	p-value	Kesimpulan
-5	-0,01089 (-0,00377)	0,338	Tidak Ada AR
-4	-0,00191 (-0,00227)	0,662	Tidak Ada AR
-3	-0,00612 (-0,00417)	0,067*	Ada AR
-2	-0,00251 (-0,00243)	0,384	Tidak Ada AR
-1	-0,00987 (-0,00608)	0,514	Tidak Ada AR
+1	0,00002 (-0,00047)	0,695	Tidak Ada AR
+2	-0,00315 (-0,00373)	0,571	Tidak Ada AR
+3	0,00553 (-0,00115)	0,760	Tidak Ada AR
+4	0,01669 (-0,01295)	0,116	Tidak Ada AR
+5	-0,04123 (-0,01091)	0,089*	Ada AR

Keterangan : * = signifikan pada tingkat 10%

Nilai Z_{hitung} sebesar -0,893 ($p-value = 0,186$), karena $p-value$ lebih tinggi daripada tingkat signifikansi, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada hari-hari sesudah dan sebelum pengumuman penawaran saham terbatas. Artinya, penelitian ini menemukan bukti bahwa pengumuman penawaran saham

terbatas tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Hasil temuan ini mengindikasikan bahwa pengumuman penawaran saham terbatas tidak direspon positif oleh pasar. Hasil ini mungkin dapat disebabkan karena investor telah mengetahui sebelumnya akan pengumuman penawaran saham terbatas atau dengan kata lain terjadi kebocoran informasi. Hasil penelitian ini mendukung Ogada & Kalunda (2017).

Tabel 4 Hasil Uji Wilcoxon Paired Samples Sebelum dan Sesudah Pengumuman Penawaran Saham Terbatas

Keterangan	Median	Selisih	Z _{hitung}	p-value
AR _{sebelum}	-0,00303			
AR _{sesudah}	0,00292	0,00595	-0,893	0,186

Temuan dalam penelitian ini berbeda dengan beberapa hasil penelitian sebelumnya. Penelitian Miglani (2011) yang mengkaji 32 perusahaan terdaftar di India untuk periode 2005-2010 menemukan bahwa penawaran saham terbatas berpengaruh positif terhadap *abnormal return* saham. Bashir (2013) membuktikan bahwa perusahaan terdaftar di Bursa Efek Karachi yang melakukan penawaran saham terbatas memperoleh *abnormal return* positif dan signifikan. Raja (2012) di Bursa Efek Bombay pada periode 2004-2009 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada hari-hari sebelum dan sesudah penawaran saham terbatas.

Apabila di pasar modal lain dilaporkan terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari-hari di sekitar pengumuman penawaran saham terbatas dengan kecenderungan *abnormal return* positif, maka pertanyaan yang harus dijawab adalah mengapa fenomena tersebut tidak ditemukan di Indonesia, bahkan sebaliknya *abnormal return* cenderung negatif. Ada alasan bahwa investor di Indonesia tidak terlalu memikirkan informasi pengumuman penawaran saham terbatas dalam keputusan jual beli saham. Dengan kata lain, keputusan menjual dan membeli saham lebih banyak dipengaruhi oleh hal-hal lain, bukan oleh informasi penawaran saham terbatas. *Abnormal return* yang cenderung negatif mengindikasikan bahwa investor justru meminalti perusahaan yang melakukan penawaran saham terbatas atau investor tidak peduli dengan penawaran saham terbatas yang ditunjukkan oleh kurang berfluktuasinya harga saham di hari-hari sekitar penawaran saham terbatas.

Ada beberapa hal yang perlu dicermati dari hasil penelitian ini sekaligus menjadi kelemahan dalam penelitian ini. Pertama, periode penelitian yang rentang waktunya hanya tiga tahun, yaitu tahun 2014-2016, dimana sampel penelitian hanya 18 perusahaan sehingga belum mampu mencerminkan bentangan waktu yang lebih lama dan konsekuensinya hasil yang diperoleh belum mencerminkan kondisi yang bervariasi. Kedua, perhitungan beta dengan menggunakan *Single Index Model* dalam penelitian ini diperoleh beta sahamnya kecil, sehingga belum mampu menjadi proksi risiko sistematis yang baik. Ketiga, Bursa Efek Indonesia yang berada dalam kondisi pasar berkembang, dimana investor cenderung kurang peduli terhadap informasi-informasi yang masuk ke pasar sehingga harga saham yang terbentuk di pasar modal sangat mungkin dipengaruhi oleh faktor-faktor lain, misalnya fluktuasi variabel makroekonomi.

SIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat dua hari dimana ditemukan *abnormal return* yang signifikan, yaitu hari hari -3 dan +5 walaupun nilai *abnormal return*-nya adalah negatif. Hasil penelitian juga menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham sesudah dan sebelum pengumuman penawaran saham terbatas. Hasil penelitian ini berimplikasi bagi pemegang saham lama, investor, dan emiten. Pemegang saham lama dan investor perlu melakukan pertimbangan matang sebelum memutuskan berinvestasi pada perusahaan terbuka yang melakukan kebijakan penawaran saham terbatas karena terbukti tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham. Sedangkan emiten perlu mempertimbangkan kembali keputusan untuk melakukan penawaran saham terbatas di pasar modal.

Penelitian yang akan datang disarankan untuk melakukan beberapa perbaikan dengan melakukan hal-hal berikut. Pertama, penelitian yang akan datang sebaiknya dilakukan dengan periode pengamatan yang lebih panjang sehingga sampel akan dapat lebih banyak. Kedua, penelitian selanjutnya dapat mencoba menggunakan model estimasi risiko sistematis berbasis beta koreksi atau CAPM dengan periode estimasi yang lebih panjang.

PUSTAKA ACUAN

- Bashir, A. (2013). Impact of Right Issues Announcement on Shareholders Wealth: Case Study of Pakistani Listed Companies. *International Journal of Contemporary Business Studies*, 4(3), 6–12.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kendirli, S., & Elmali, M. E. (2016). The Effect of Right Offering Announcements on Returns of Shares of Deposit Banks Traded in Istanbul Stock Exchange. *Journal of Economic Development, Environment and People*, 5(1), 1–9.
- Kithinji, J. G., Oluoch, W., & Mugo, R. (2014). What Is the Effect of Rights Issue on Firms Share Performance in the Nairobi Securities Exchange? *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(4), 76–84.
- Miglani, P. (2011). An Empirical Analysis of Impact of Right Issues on Shareholders Returns of Indian Listed Companies. *Journal of Arts, Science & Commerce*, 2(4), 169–176.
- Ogada, A., & Kalunda, E. (2017). Impact of Rights Issue on Share Returns of Firms Listed on The Nairobi Securities Exchange, Kenya. *IOSR Journal of Business and Management*, 19(8), 54–62.
- Otieno, O. D., & Ochieng, D. E. (2015). The Effect of Rights Issue Announcements on Stock Returns for Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Education and Research*, 3(9), 411–426.
- Raja, A. (2012). Right Issue and Price Behavior: Indian Evidence. *Indian Journal of Research*, 1(9), 152–154.
- Suresha, B., & Naidu, G. (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. *International Journal of Multidisciplinary Management Studies*, 2(7), 41–58.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.