

Reaksi Pasar terhadap *Right Issue* Periode 2018 – 2022

Ni Made Gunita Wira Devi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Indonesia

I Nyoman Wijana Asmara Putra

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Indonesia

Abstract. *Right issue* is one of the corporate actions that can affect the number and price of shares circulating in the market. The information content of the rights issue announcement is important because it will make the market react to the announcement. This study aimed to obtain empirical evidence regarding the existence of a market reaction to the announcement of the rights issue. The theory used in this research is Market Efficiency Theory. The approach used in this study is an event study. The observation period used in this study is 7 days by using a market-adjusted model in calculating abnormal returns. The population in this study were all go public companies listed on the Indonesia Stock Exchange and carrying out corporate actions in the form of rights issues during the observation period, namely 2018 – 2022. The sampling technique in this study was non-probability sampling using the purposive sampling method with a total sample of 128 companies. The data analysis technique used in this study is the one sample t-test analysis technique. The results of this study indicate that during the 7 days of observation, the market reacts to the rights issue. This proves that the announcement of the rights issue has information content that can influence investors in making investment decisions.

Keywords: Market Reaction, Righth Issue, Event Study, Abnormal return

Abstrak. *Right issue* merupakan salah satu *corporate action* yang dapat memengaruhi jumlah dan harga saham yang beredar di pasar. Kandungan informasi dari pengumuman *right issue* menjadi penting karena akan membuat pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai adanya reaksi pasar atas pengumuman *right issue*. Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah Teori Efisiensi Pasar. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study*. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 7 hari dengan menggunakan *market-adjusted model* dalam menghitung *abnormal return*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *corporate action* berupa *right issue* selama periode pengamatan yaitu 2018 – 2022. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling* dengan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 128 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis *one sample t-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama 7 hari pengamatan, pasar bereaksi terhadap *right issue*. Hal tersebut membuktikan bahwa pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi investor dalam membuat keputusan berinvestasi.

Kata Kunci: Reaksi Pasar, Righth Issue, Event Study, Abnormal return

PENDAHULUAN

Investasi dapat didefinisikan sebagai komitmen sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini (*present time*) dengan tujuan memperoleh manfaat (*benefit*) di kemudian hari (*in future*) (Tandelilin, 2017:2). Kegiatan investasi ini dilakukan oleh investor. Investor adalah individu atau lembaga yang melakukan pembelian saham atau surat berharga lainnya di pasar modal (Christiano & Purbawangsa, 2022).

Pasar modal merupakan salah satu roda penggerak perekonomian di suatu negara, yang berfungsi sebagai sumber pendanaan perusahaan dan sarana bagi investor dalam rangka memperluas operasi bisnisnya dan juga meningkatkan modal kerja (Desliniati et al., 2022). Pasar modal mempertemukan kepentingan antara pihak yang memiliki (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dalam satu kepentingan mutual, sehingga menjadi sarana penting dalam perekonomian yang berfungsi memobilisasi dana dari masyarakat ke sektor produktif.

Suatu perusahaan harus *go public* atau mencatatkan sahamnya di pasar modal terlebih dahulu agar bisa melakukan transaksi jual beli saham di pasar modal. Perusahaan yang telah *go public* akan memperoleh kesempatan mendapatkan dana melalui penjualan saham kepada publik (Wibawa & Suryantini, 2019). Cara yang dapat digunakan untuk bisa menjual saham kepada publik adalah dengan IPO (*initial public offering*). Jika perusahaan tersebut masih memerlukan tambahan modal maka dapat melakukan penawaran saham kembali atau yang sering disebut dengan *right issue* (Isiker & Tas, 2021). *Right issue* termasuk salah satu *corporate action* yang dapat dilakukan perusahaan. *Corporate action* merupakan suatu langkah yang dapat diambil oleh perusahaan *go public* dalam rangka memberikan informasi yang nantinya dapat menarik investor untuk melakukan transaksi di pasar modal (Santo & Rahyuda, 2019). *Corporate action* berisi informasi mengenai masa depan perusahaan dalam hal pertumbuhan dan profitabilitas atau perubahan dalam struktur keuangan atau operasi perusahaan (Chhatwal & Lamba, 2017).

Right issue atau dikenal dengan istilah hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) merupakan salah satu upaya emiten untuk mendapatkan tambahan modal dengan mengeluarkan saham baru, di mana penawaran tersebut ditawarkan kepada pemegang saham lama (Widyatmoko, 2021). *Right issue* menjadi kesempatan bagi pemegang saham lama untuk meningkatkan kepemilikannya atas suatu perusahaan dengan membeli saham baru di bawah harga pasar (Dewi & Candraningrat, 2019). Perusahaan melakukan aksi *right issue* agar tidak perlu membayar *fee* jasa penjamin sehingga dapat menghemat biaya emisi dan juga untuk menambah jumlah dari

saham yang diperdagangkan. *Right issue* digunakan terutama oleh perusahaan – perusahaan kecil yang sahamnya milik sendiri atau milik publik dan tidak aktif diperdagangkan (Christiano & Purbawangsa, 2022). Pemilik saham harus melakukan penyesuaian harga dengan menambahkan nilai saham lamanya dengan nilai saham baru, dan kemudian dibagi dengan total jumlah saham. Harga penyesuaian akan menunjukkan harga pasar yang terdilusi. Itulah sebabnya mengapa *right issue* terlebih dahulu ditawarkan kepada investor lama (Nafisah, 2018).

Di dalam pasar modal terdapat suatu konsep yang terkait dengan reaksi pasar terhadap suatu informasi yang disebut efisiensi pasar. Menurut Fama (1970) Pasar Efisien adalah pasar dimana harga – harga yang terbentuk merupakan cerminan dari informasi yang ada. Menurut Rossi dan Gunardi (2018), pasar efisien jika harga menyesuaikan dengan cepat pada rata – rata, tanpa adanya bias terhadap informasi baru. Informasi ini meliputi seluruh informasi baik yang berasal dari masa lampau maupun informasi saat ini dan juga informasi yang dinyatakan dalam bentuk pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar.

Kandungan informasi pada pengumuman *right issue* akan membuat pasar bereaksi. Investor yang menilai bahwa pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi yang berharga akan membuat pasar bereaksi setelah diterimanya pengumuman tersebut. Untuk menguji kandungan informasi pada suatu peristiwa biasanya menggunakan *event study*. Menurut Hartono (2017:664) *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, dimana dalam penelitian ini adalah peristiwa pengumuman *right issue*. Ada tidaknya pengaruh tersebut dapat dilihat dari ada tidaknya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman *right issue* (Amir & Suryana, 2019).

Abnormal return adalah peristiwa dimana terjadi suatu kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* ekspektasian (Hartono, 2017:667). *Abnormal return* dapat diperoleh dari *return* aktual (*actual return*) dikurangi dengan *return* ekspektasian (*expected return*). *Abnormal return* ini dapat digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu kandungan informasi dalam suatu peristiwa.

Penelitian terdahulu mengenai *right issue* telah banyak dilakukan tetapi masih menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Aryasa dan Suaryana (2017) menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Apsari dan Yasa (2017), dimana

pada penelitian ini diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* pada $H - 3$ sebelum pengumuman *right issue*. Selain itu juga, *abnormal return* diperoleh pada $H + 1$ dan $H + 4$ setelah pengumuman *right issue*. Hasil yang berbeda diperoleh pada penelitian Santo dan Rahyuda (2019) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *right issue*. Penelitian yang dilakukan oleh Juliani dan Sari (2021) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2019 juga memperoleh hasil yang sama dimana diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi pengumuman *right issue*.

Gambar 1. Perusahaan yang Melakukan *Right Issue* di Bursa Efek Indonesia



Berikut merupakan jumlah dari perusahaan yang melakukan *right issue* selama 5 tahun terakhir. Pada tahun 2018 terdapat 31 emiten, kemudian pada tahun 2019 dan 2020 terjadi penurunan yaitu 22 dan 16 emiten. Pada tahun 2021 terjadi yaitu 43 emiten dan pada tahun 2022 jumlahnya tidak jauh berbeda dengan 2021 yaitu sebanyak 39 emiten. Dari data tersebut terlihat bahwa terjadi kenaikan yang cukup signifikan pada emiten yang melakukan *right issue* dari tahun 2020 ke tahun 2021.

Direktur Penilaian Perusahaan Bursa BEI, I Gede Nyoman Yetna menyatakan stabilnya jumlah perusahaan yang berencana melakukan *right issue* mencerminkan tingkat kepercayaan perusahaan tercatat dalam memanfaatkan pasar modal masih sangat baik (Zuraya, 2022). Berdasarkan data dari BEI total dana yang berhasil dihimpun dari aksi korporasi berupa *right issue* yang dilakukan perusahaan selama tahun 2022 telah mencapai Rp 96,9 triliun. Jumlah perusahaan yang tercatat yang melakukan *right issue* ini didominasi oleh sektor *financials*. Adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu dan peningkatan yang signifikan pada jumlah perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 2021 menyebabkan peneliti tertarik untuk meneliti kembali mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*.

Berdasarkan teori efisiensi pasar yang dikemukakan oleh Fama (1970), harga – harga yang terbentuk dalam pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Dimana informasi – informasi tersebut bisa timbul dari adanya suatu peristiwa. Salah satu peristiwa yang dapat mengandung informasi adalah aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan dimana salah satunya adalah *right issue*. Pengumuman *right issue* mengandung informasi yang dapat mempengaruhi pasar, bisa dianggap sebagai informasi positif maupun negatif oleh pasar. Informasi positif digambarkan saat kinerja perusahaan mengalami perkembangan dilihat dari penggunaan dana *right issue* untuk melakukan ekspansi usaha atau investasi, sedangkan informasi negatif digambarkan saat kinerja perusahaan mengalami penurunan dilihat dari penggunaan dana *right issue* digunakan untuk pembayaran hutang (Aryasa dan Suaryana, 2017). Reaksi positif akan dapat mendorong harga saham menjadi meningkat hal ini dilihat ketika para investor melakukan pembelian (Firstiany & Wirama, 2019). Sedangkan investor yang tidak ingin menukar *right* dengan saham atau tidak ingin melakukan pembelian saham dapat menjual bukti *right* tersebut melalui broker – broker efek yang ada di Bursa Efek. Reaksi – reaksi ini akan menyebabkan perubahan harga saham, dan menimbulkan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman *right issue*. Munculnya *abnormal return* atas peristiwa pengumuman *right issue* akan menunjukkan bahwa bentuk efisiensi pasar modal di Indonesia adalah bentuk setengah kuat atau *semi-strong form*.

Pernyataan tersebut juga didukung oleh penelitian – penelitian terdahulu yang memberikan hasil bahwa terdapat *abnormal return* akibat pengumuman *right issue*. Khoso et al. (2016) menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* positif terhadap peristiwa *right issue*. Penelitian yang dilakukan oleh Ridho et al. (2017) juga memperoleh hasil bahwa terdapat *abnormal return* positif sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Ramya dan Bhuvaneshwari (2018) menyatakan bahwa investor memperoleh *abnormal return* pada *pre event window*. Nagendra & Babu (2018) juga memperoleh hasil bahwa terdapat *abnormal return* di sekitar peristiwa *right issue*. Hasil penelitian yang diperoleh oleh Christiano dan Purbawangsa (2022) menyatakan bahwa pengumuman *right issue* memberikan dampak signifikan pada *abnormal return* saham. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis penelitian ini adalah:
H1: Terdapat reaksi pasar positif atas pengumuman *right issue*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*) yang mempelajari dan menguji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Peristiwa yang diuji dalam penelitian ini adalah pengumuman right issue selama periode 2018 – 2022 dengan menggunakan *event window* selama 7 hari. Periode pengamatan (*event window* selama 7 hari dipilih untuk menghindari adanya *cofounding effect*. Menurut Brown dan Warner (1985), *return* ekspektasi dapat dicari dengan menggunakan tiga model yaitu: *mean-adjusted model*, *market model*, *market-adjusted model*. Penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* dalam mengestimasi *return* ekspektasian.

Variabel dalam penelitian ini adalah reaksi pasar yang dihitung melalui *cumulative abnormal return*. Abnormal return merupakan selisih antara *return* yang sebenarnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*). *Cumulative abnormal return* dalam penelitian ini dihitung dengan langkah sebagai berikut:

(1) *Actual return* (Hartono, 2017:284)

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya terjadi pada sekuritas ke-I di periode ke-t

$P_{i,t}$ = Harga saham relatif sekarang

$P_{i,t-1}$ = Harga saham sebelumnya

(2) Menghitung *return* pasar harian (Hartono, 2017:428)

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_t} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

$R_{m,t}$ = *Return* indeks pasar pada hari ke-t

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan penutupan pada hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan penutupan pada hari ke t-1

(3) Menghitung *expected return* (Hartono, 2017:428)

$$E[R_{i,t}] = R_{m,t} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *Expected Return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

$R_{m,t}$ = *Return* pasar harian

(4) *Abnormal return* (Hartono, 2017:668)

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

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

$E[R_{i,t}]$ = *Return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode ke-t

(5) Menghitung *cumulative abnormal return*

$$CAR_{i,t} = AR_{i,t} \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

CAR = Akumulasi *abnormal return* (*cumulative abnormal return*)

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *corporate action* berupa *right issue* selama periode 2018 – 2022 yang berjumlah 150 perusahaan. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan metode penentuan sampel yang dilakukan dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2016:85). Adapun hasil dari seleksi sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Seleksi Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan <i>corporate action</i> berupa <i>right issue</i> pada periode 1 Januari 2018 sampai 31 Desember 2022.	151
Perusahaan tidak menerbitkan <i>corporate action</i> lainnya seperti <i>stock split</i> , <i>merger</i> , dan akuisisi yang dapat mempengaruhi <i>abnormal return</i> selama periode pengamatan <i>right issue</i> untuk menghindari adanya <i>confounding effect</i> .	(4)
Perusahaan memiliki data yang lengkap yang dapat mendukung penelitian ini seperti tanggal RUPS/RUPSLB dan saham tersebut aktif diperdagangkan selama 7 hari (3 hari sebelum pengumuman, 1 hari pengumuman, dan 3 hari setelah pengumuman <i>right issue</i>).	(19)
Total Sampel	128

Sumber: Data penelitian, 2023

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa daftar harga saham dan harga *adjusted closing price* yang diakses melalui website www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com. Pengumpulan data dilakukan dengan metode observasi non-partisipan. Metode analisis data dalam penelitian ini diawali dengan analisis statistik deskriptif, uji normalitas, kemudian dilanjutkan dengan uji hipotesis menggunakan uji *one sample t-test*. Uji *one sample t-test* dilakukan untuk memperhatikan apakah pada peristiwa terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman *right issue*. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program *Statistical Package for the Social Science (SPSS)*. Pedoman untuk mengambil keputusan adalah dengan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$ dengan kriteria: jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sedangkan jika nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sejumlah 128 amatan yang selanjutnya diidentifikasi dan dianalisis agar dapat dideskripsikan dan dirumuskan suatu hasil penelitian. Hasil analisis data penelitian dengan statistik deskriptif disajikan pada tabel 2 sebagai berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	128	-.22	.27	.0251	.08993
Valid N (listwise)	128				

Sumber: *Data Diolah*, 2023

Reaksi pasar yang diproksikan dengan Cumulative Abnormal Return (CAR) memiliki nilai minimum sebesar -0,22 yang dimiliki oleh PT Trisula International Tbk. (TRIS). Nilai maksimum CAR sebesar 0,27 dimiliki oleh perusahaan Anabatic Technologies (ATIC). Nilai rata - rata (*mean*) CAR sebesar 0,0251 dengan standar deviasi sebesar 0,08993.

Selanjutnya dilakukan uji normalitas untuk mengetahui apakah sampel berdistribusi normal ataupun tidak normal.

Tabel 3. Hasil Uji normalitas

		CAR
N		128
Normal Parameters	Mean	.0251
	Std. Deviation	.08993
Most Extreme Differences	Absolute	.057
	Positive	.057
	Negative	-.038
Test Statistic		.057
Asymp. Sig (2-tailed)		.200

Sumber: *Data Diolah, 2023*

Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogrov-Smirnov* memperoleh nilai Asymp.Sig. (2-tailed) CAR atas pengumuman *right issue* sebesar 0,200 lebih besar dari nilai signifikan ($5\% = 0,05$), yang berarti bahwa data berdistribusi normal.

Setelah data diuji normalitasnya selanjutnya dilakukan uji hipotesis menggunakan uji *one sampel t-test* yang diolah dengan *software IBM SPSS Statistic 25*.

Tabel 4. Hasil Uji One Sampel T-Test

Test Value = 0						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
CAR	3.160	127	.002	.02512	.0094	.0484

Sumber: *Data Diolah, 2023*

Uji one sample t-test memperoleh hasil nilai t CAR sebesar sebesar 3.160 dengan nilai probabilitas $0,002 < \alpha$ (0,05), yang menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar positif atas pengumuman *right issue*, atau H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama 7 hari pengamatan, pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi yang berharga yang dapat mempengaruhi investor dalam membuat keputusan berinvestasi.

Pengumuman *right issue* mengandung informasi penting yang dapat mempengaruhi jumlah permintaan dan penawaran saham, dimana hal tersebut merupakan sinyal bagi para manajer kepada *shareholder* atas kondisi perusahaan pada periode berjalan (Islami & Mawardi, 2019). Reaksi positif atas pengumuman *right issue* dapat terjadi karena investor menganggap aksi *right issue* yang dilakukan perusahaan merupakan suatu sinyal positif atas kondisi perusahaan. Informasi positif digambarkan saat kinerja perusahaan mengalami perkembangan yang dapat dilihat dari penggunaan dana *right issue* untuk melakukan ekspansi usaha atau investasi (Aryasa & Suaryana, 2017).

Reaksi positif dapat mendorong harga saham menjadi meningkat hal ini dilihat ketika para investor melakukan pembelian (Firstiany & Wirama, 2019). Reaksi ini kemudian akan menyebabkan perubahan harga saham, dan menimbulkan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman *right issue*.

Hasil penelitian sejalan dengan teori efisiensi pasar yang dikemukakan oleh Fama (1970), yang menunjukkan bahwa bentuk efisiensi pasar modal di Indonesia adalah setengah kuat atau *semi-strong form*. Pasar modal Indonesia tergolong semi kuat karena harga pasar terbentuk dari informasi masa lalu dan masa kini yang telah dipublikasikan. *Abnormal return* juga hanya terjadi pada saat pengumuman dan sekitar tanggal pengumuman sebagai respon pasar terhadap informasi baru tersebut (Dewi & Candraningrat, 2019).

Hasil ini juga didukung signifikan oleh penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Khoso et al. (2016) yang menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* positif terhadap peristiwa *right issue*. Penelitian lain yang mendukung hasil ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Nagendra & Babu (2018) yang memperoleh hasil bahwa terdapat *abnormal return* di sekitar peristiwa *right issue*. Penelitian yang dilakukan oleh Christiano dan Purbawangsa (2022) juga mendukung hasil penelitian ini dimana hasil yang mereka peroleh menyatakan bahwa pengumuman *right issue* memberikan dampak yang signifikan terhadap *abnormal return* saham.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa selama 7 hari perdagangan saham disekitar tanggal pengumuman *right issue* dengan menggunakan variabel *cumulative abnormal return* (CAR) tanpa melibatkan *confounding effect* seperti *stock split*, merger dan akuisisi menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* direaksi positif oleh pasar. Hal ini berarti pengumuman *right issue* mengandung informasi yang berharga yang dapat mempengaruhi investor dalam membuat keputusan berinvestasi.

Keterbatasan penelitian ini adalah hanya menggunakan satu indikator untuk mengukur reaksi pasar yang terjadi atas pengumuman *right issue* yakni *cumulative abnormal return*. Penelitian selanjutnya disarankan dapat meneliti kembali dengan indikator lain untuk mengukur reaksi pasar, sehingga hasilnya dapat dibandingkan. Peneliti selanjutnya juga dapat mengamati peristiwa *corporate action* yang berbeda, seperti pemecahan saham (*stock split*) atau *buyback* saham sehingga penelitian selanjutnya dapat lebih bervariasi.

REFERENSI

- Amir, P. Q., & Suaryana, I. G. N. A. (2019). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Right Issue Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 28(1), 159–187.
- Apsari, I. A. W. P., & Yasa, G. W. (2017). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Right Issue Pada Perusahaan Go Public yang Tercatat di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(1), 1343–1368.
- Aryasa, I. P. G. C. A., & Suaryana, I. G. N. A. (2017). Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(2), 1426–1454.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using Daily Stock Returns the Case of Event Study. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3–31.
- Chhatwal, H., & Lamba, A. (2017). Factors affecting Abnormal Returns around Bonus Issue Announcements: An Empirical Analysis of CNX 500 Companies. *MUDRA: Journal of Finance and Accounting*, 4(2), 1–21.
- Christiano, S., & Purbawangsa, I. B. A. (2022). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Right Issue di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(2), 398–417.
- Desliniati, N., Prasasti, F. E., & Manda, R. (2022). Pengaruh right issue terhadap return saham pada periode covid-19. *Jurnal Manajemen*, 14(1), 213–220.
- Dewi, N. P. L., & Candraningrat, I. R. (2019). Market Reaction to the Rights Issue Announcement on the Indonesia Stock Exchange. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 6(6), 264–269.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Firstiany, J. I., & Wirama, D. G. (2019). Reaksi Pasar atas Right Issue. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27(1), 285–310.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kesebelas)*. BPF.
- Isiker, M., & Tas, O. (2021). Does Leverage Level Matter for Return Anomaly During Rights Issue Announcements? The Case of Islamic Countries. *Islamic Economic Studies, Islamic Economic Studies, The Islamic Research and Training Institute (IRTI)*, 28, 141–155.
- Islami, M. F., & Mawardi, I. (2019). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Right Issue (Studi Kasus Pada Saham yang Terdaftar di ISSI). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 6(6), 1101–1113.
- Juliani, S. A. P., & Sari, M. M. R. (2021). Capital Market Reaction on Rights Issue Announcement. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(2), 372–377.
- Khoso, A. A., Ahmedani, Khazi, A. S., & Ahmend, M. H. S. (2016). The Effect of Right Issue Announcement on Share Prices of Companies Listed at KSE. *International Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 3(7), 147–156.
- Nafisah, A. (2018). Right Issue (Suatu Instrument Derivatif Saham). *Jurnal Ilmiah Niagara*, 10(1), 128–134.

- Nagendra, M., & Babu, Dr. M. S. (2018). Impact of Corporate (Right Issue) Action on Stocks in India. *Journal of Advance Management Research*, 6(2), 171–177.
- Ramya, K., & Bhuvaneshwari, D. (2018). An Empirical Study on Announcement Effect of Rights Issue on Stock Prices of CNX 500 Stocks. *Finance India*, 32(1), 203–214.
- Ridho, A., Isyuardhana, D., & Aminah, W. (2017). Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Right Issue Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *E-Proceeding of Management*, 4(3), 2562–2569.
- Rossi, M., & Gunardi, A. (2018). Efficient market hypothesis and stock market anomalies: Empirical evidence in four European countries. . . *Journal of Applied Business Research*, 34(1), 183–192.
- Santo, J., & Rahyuda, H. (2019). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2017. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), 1985–2013.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal “Manajemen Portofolio dan Investasi”* (G. Sudibyo (ed.)). PT. Kanisius.
- Wibawa, I. G. A. S., & Suryantini, N. P. S. (2019). Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue di BEI. 8(4), 2381–2408.
- Widyatmoko, Moch. K. (2021). Pengaruh Pengumuman Right Issue Pada Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIMMU)*, 6(2), 218–231.
- Zuraya, N. (2022). *Rights Issue 2022 Ramai, BEI: Perusahaan Masih Percaya Pasar Modal*. Republica.Co.Id.