

PENGARUH RIGHT ISSUE TERHADAP TINGKAT KEUNTUNGAN DAN LIKUIDITAS SAHAM EMITEN DI BURSA EFEK JAKARTA

Dedi Rusdi*, Angga Avianto **

*Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung

**Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung

Abstract

The efficient market hypotheses state that security prices intaneously reflect all relevant available information. The purpose of this study is to investigate the investor reaction is proxied by abnormal return surrounding announcement day. The sample are the right issue by firms listed in Jakarta Stock Exchange during the period 2003-2007. Event study with 11 event window (from day -5 to day +5) is used to investigate the investors reaction. Abnormal return was calculated by market model. Generally, we find that there is not any different stock return significantly, either before, after, or arround right issue announcement, this means that right issue does not have an information content. There is no change of stock return, caused by possibility of insider information which received by investor or there is another information that is more important than right issue announcement. In 2003-2007, the condition of Jakarta Stock Exchange did not include a semi market efficiency. Finally, we conclude that right issue announcement was not a good news for investor, the information of right issue hasn't been received together by investor yet.

Kata kunci : *Right issue, profit , liquidity stock*

1.1 PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang perkembangan ekonomi negara yang bersangkutan. Pasar modal muncul sebagai suatu alternative solusi pembiayaan jangka panjang. Dengan adanya pasar modal, maka semakin banyak perusahaan yang akan go public. Perusahaan yang sudah terdaftar di pasar modal ada kalanya

membutuhkan dana segar lagi jika sumber internal maupun pinjaman dari bank dianggap kurang memadai atau menguntungkan. Perusahaan dapat melakukan penawaran saham lagi kepada investor baik melalui penawaran umum maupun penawaran terbatas. Penawaran umum saham ditawarkan kepada para investor secara keseluruhan, sedangkan pada penawaran umum terbatas saham ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan harga yang umumnya lebih rendah dari harga pasar sehingga investor tertarik untuk membelinya, penawaran terbatas ini sering disebut pula *right issue*. *Right issue* adalah kegiatan penawaran umum terbatas kepada pemegang saham lama dalam rangka penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu (Ang, 1997).

Susanto (2002) menyatakan bahwa likuiditas saham meningkat secara signifikan setelah pengumuman *right issue*. Peningkatan volume perdagangan saham tersebut ditemukan mempunyai korelasi dengan perubahan struktur kepemilikan saham, dimana *right issue* lebih diutamakan untuk tujuan konsentrasi kepemilikan daripada perluasan kepemilikan. Perusahaan mempunyai beberapa alasan dalam menerbitkan *right*. Pertama adalah untuk menghemat biaya emisi, karena *right issue* biasanya tidak menggunakan jasa penjamin. Kedua untuk menambah jumlah lembar saham yang diperdagangkan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Imam Ghozali, dan Agus Solichin, yang menganalisis Dampak Pengumuman *Right Issue* Terhadap Reaksi Pasar Di Bursa Efek Jakarta (Jurnal Penelitian Akuntansi Volume 10 No.1 Maret 2003). Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan yang telah *go public* dalam direktori Pasar Modal Indonesia sebanyak 69 perusahaan pada tahun 1996 - 1997. Dari 69 perusahaan yang mengumumkan *right issue* dan tercatat di BEJ, diambil 47 sampel yang memenuhi kriteria. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi sehingga tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan tidak adanya rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada taraf signifikansi 5 % dengan pengujian t dua sisi. Yang membedakan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah tahun penelitian serta sampel yang digunakan. Selain itu, penggantian variabel *dependen* yaitu Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten. Penulis menggunakan perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebagai sampel penelitian.

1.2 PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan sebelumnya, permasalahan pada usulan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut : “Apakah Ada Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Sebelum, dan Sesudah Pengumuman *Right Issue* di Bursa Efek Jakarta 2003-2007”

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk mencari bukti empiris dari pengumuman *right issue* terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2007.

2.1 KAJIAN PUSTAKA

Hartini (2001) meneliti 63 sampel perusahaan dengan menggunakan metode analisis *market model*, menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, yang berarti *agency problem* tidak terjadi pada saat *right issue*. Artinya tidak terdapat perbedaan informasi-informasi antara pihak manajer perusahaan dan pemegang saham atau disebut dengan informasi asimetri.

Imam Ghazali dan Agus Solichin (2003) meneliti 47 sampel dengan menggunakan *market model*, menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi sehingga tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan tidak adanya rata-rata *abnormal return* yang signifikan.

2.2 HIPOTESIS

Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari saham yang bersangkutan (Jogiyanto, 1998). Reaksi ini dapat diukur menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Dengan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* terhadap pasar. Dan sebaliknya, suatu pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Pengumuman *right issue* merupakan pengumuman dimana perusahaan akan menerbitkan saham baru dengan harga yang lebih murah dari saham biasa sebelumnya. Kondisi demikian dapat memberikan

kecurigaan kepada investor mengenai tujuan manajemen tersebut. Jika tujuan manajemen menerbitkan saham baru tersebut untuk membayar utang, maka hal tersebut memberikan asimetri informasi bagi investor akan bereaksi terhadap pengumuman *right issue* tersebut.

H1 : Ada perbedaan tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Reaksi investor juga dapat diukur menggunakan *trading volume activity* (TVA) (Jogiyanto, 1998). Jika pengumuman mengandung informasi, pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman. Jika terjadi reaksi positif dari investor terhadap pengumuman tersebut maka TVA akan mengalami peningkatan mengingat preferensi investor akan sebuah saham meningkat. Dalam hal ini karena pengumuman *right issue* akan cenderung dinilai merupakan bad news bagi investor, maka kondisi demikian direaksi secara negative oleh investor sehingga TVA akan mengalami perubahan setelah pengumuman *right issue*.

H2 : Ada perbedaan likuiditas sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

3.1 METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang go public di BEJ pada tahun 2003-2007 yang berjumlah 151 perusahaan. Penentuan sampel ini menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEJ dari periode 1 Januari 2003 sampai dengan 31 Desember 2007.
2. Perusahaan mengumumkan *right issue*, tetapi tidak mengeluarkan kebijakan lain yang dapat mempengaruhi harga saham (seperti *stock split* dan pembagian deviden) pada hari disekitar tanggal pengumuman *right issue*.
3. Perusahaan yang melakukan *right issue* tidak lebih dari 1 kali setahun.
4. Perusahaan yang memperoleh banyak *return* 0 selama berturut-turut dalam periode jendela.

Berdasarkan kriteria di atas terdapat 30 perusahaan yang mengumumkan *right issue* pada periode tersebut.

3.2 JENIS DAN SUMBER DATA

Dalam penelitian ini data sekunder yang dipergunakan tersebut antara lain meliputi :

1. Data nama perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* antara tahun 2003-2007.
2. Data harga saham harian selama 105 hari sebelum pengumuman *right issue* dan 5 hari setelah tanggal pengumuman *right issue*. Hari yang dimaksud adalah hari kerja yang merupakan hari perdagangan aktif.
3. Data volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* antara tahun 2003-2007.

3.3 TEKNIK PENGUMPULAN DATA

Metode Pengumpulan Data dilakukan secara *nonparticipant observation* yaitu peneliti hanya mengamati data yang telah tersedia tanpa ikut menjadi bagian dari system (Indriantoro dan Supomo 1999). Dalam penelitian ini data yang diperlukan didokumentasikan dari *data base* pojok BEJ-UNDIP.

3.4 DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Definisi dan pengukuran variabel yang diteliti, dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Tingkat keuntungan saham adalah besarnya selisih antara biaya yang dikeluarkan dan pendapatan yang diterima pemilik saham. Keuntungan saham dalam penelitian ini diukur dari besarnya *return* dan *abnormal return*.
2. Likuiditas saham adalah besarnya perubahan aktivitas volume perdagangan saham yang terjadi. Dalam penelitian ini likuiditas saham diukur dari perubahan aktivitas perdagangan saham dengan menggunakan ukuran *Trading, Volume Activity (TVA)* masing-masing saham untuk periode 5 hari diseperti tanggal pengumuman.

3.5 ANALISIS DATA

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang menggunakan angka-angka dan perhitungan (Anwar, 1998:91) Adapun alat analisis data yang digunakan adalah :

1. Studi peristiwa
Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu

pengumuman (Jogiyanto, 2000). Periode peristiwa waktu yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu :

- a. Periode peristiwa estimasi selama 100 hari kerja yaitu t-105 hingga t-6 sebelum tanggal pengumuman *right issue*.
- b. Periode kejadian selama 11 hari yaitu 5 hari sebelum (t-5 sampai t-1) dan 5 hari sesudah (t+1 sampai t+5) tanggal pengumuman *right issue* serta saat pengumuman *right issue* (t0) tahun 2003 - 2007.

4.1. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yaitu perusahaan yang terdaftar di BEJ yang melakukan *right issue* pada tahun 2003 – 2007 dengan tidak melakukan *company action* lainnya, diperoleh perusahaan sampel sebanyak 43. Pembagian jenis industri perusahaan sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1

Jenis industri perusahaan sampel

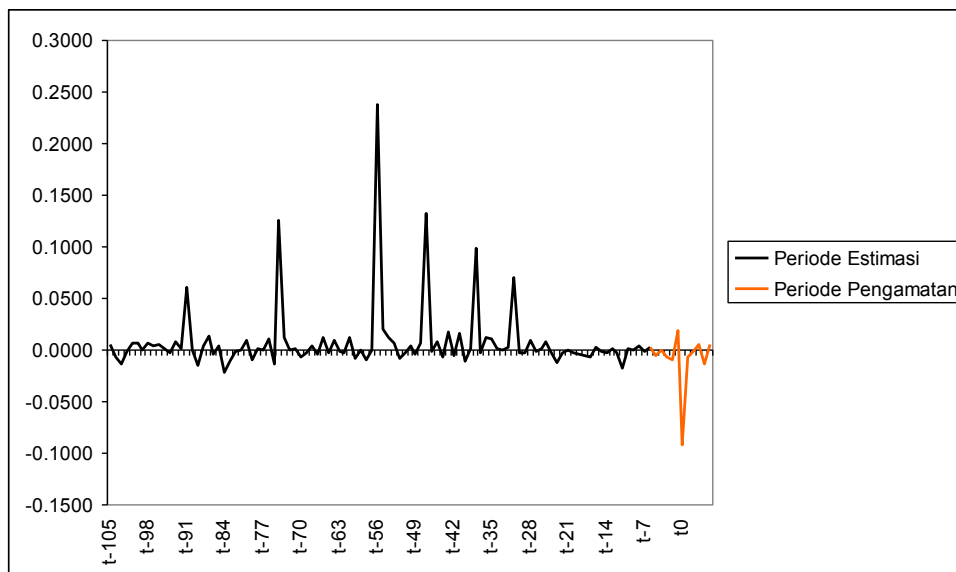
Jenis Perusahaan	Jumlah	Persentase
Manufaktur	17	39.53
Perbankan dan Keuangan	16	37.21
Properti	3	6.98
Holding and investment	3	6.98
Pertambangan	2	4.55
Perkebunan	2	4.55
Jumlah	43	100.0

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabulasi tersebut menunjukkan bahwa komposisi terbanyak perusahaan yang melakukan *right issue* adalah jenis perusahaan manufaktur. Hal ini karena jenis perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang paling dinamis yang ada di BEJ.

Sebelum melakukan analisis pada pengujian hipotesis, terlebih dahulu akan dibahas mengenai deskripsi dari variabel *return saham*, dari perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue*. Data statistik deskriptif berupa rata-rata *return* saham, selama 106 hari sebelum pengumuman *right*

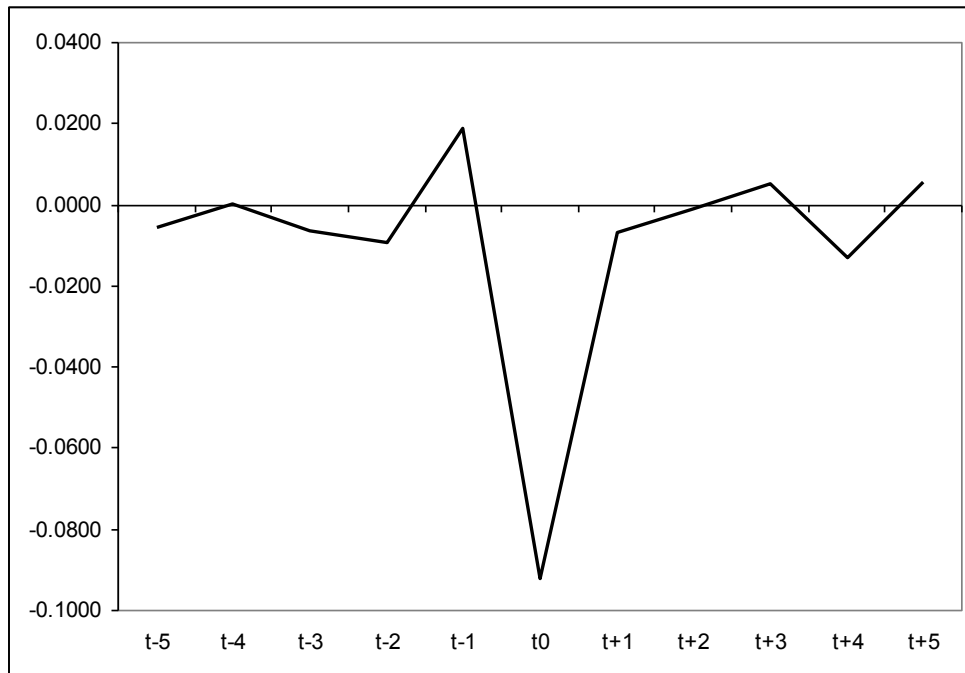
issue hingga 5 hari sesudah pengumuman *right issue* dapat dilihat pada gambar berikut.



Gambar 4.1

Perubahan return saham pada 105 hari sebelum pengumuman *right issue* hingga 5 hari sesudah pengumuman *right issue*

Gambar diatas menunjukkan data rata-rata return saham harian dari 43 perusahaan sampel yang melakukan pengumuman *right issue* selama 111 hari perdagangan saham yang terbagi dalam 100 hari periode estimasi dan 11 hari periode pengamatan (*event windows*). Gambar tersebut menunjukkan bahwa pada periode estimasi ada kecenderungan terjadi lonjakan return saham pada beberapa periode namun secara umum return saham sepanjang periode estimasi banyak yang menunjukkan harga saham yang berda tidak jauh dari angka 0,000. Sedangkan pada periode pengamatan (t-5 hingga t+5) menunjukkan ada terjadi penurunan return saham yang turun secara drastis pada yaotu pada t0 atau tepat pada saat ex-date pengumuman *right issue*.



Gambar 4.2
Perubahan return saham pada 5 hari sebelum pengumuman *right issue* hingga 5 hari sesudah pengumuman *right issue*

Return pasar positif dan return pasar negatif juga terjadi pada 5 hari sebelum pengumuman *right issue* hingga 5 hari sesudah pengumuman *right issue*:

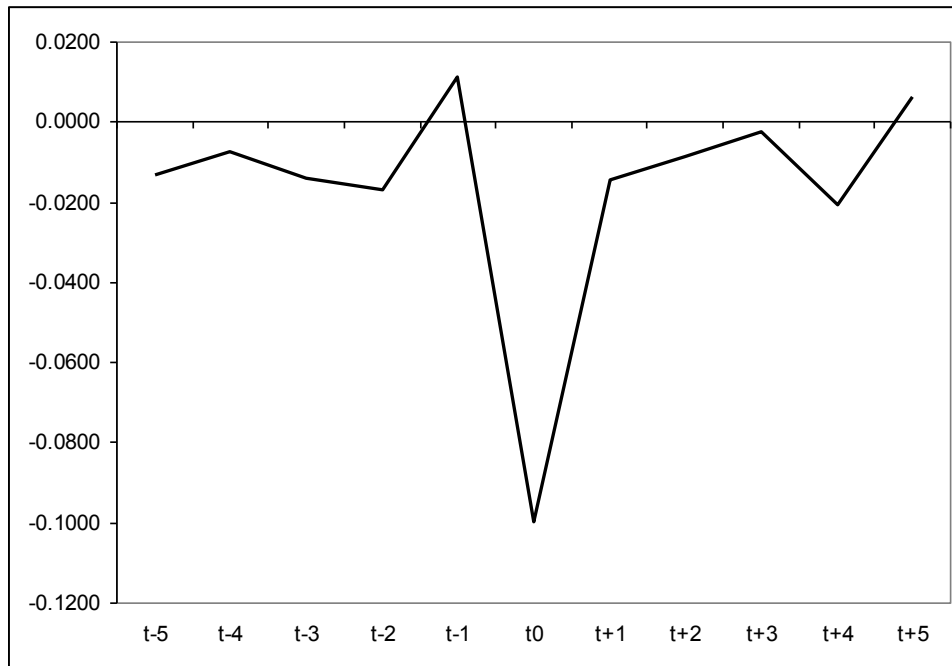
Pengukuran reaksi investor diukur dengan *abnormal return* saham. Pengukuran abnormal return saham diperoleh dengan menggunakan berdasarkan metode *mean adjusted model*. Pada metode ini diasumsikan bahwa *expected return* saham merupakan rata-rata return saham selama 100 hari sebelum pengamatan. Sedangkan abnormal return saham merupakan selisih antara return saham dengan *expected return* saham. Rata-rata *abnormal return* saham sampel selama periode pengamatan adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2

Statistik deskriptif rata-rata *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum pengumuman *right issue* hingga 5 hari sesudah pengumuman *right issue*

Periode	<i>Abnormal Return</i> Saham
t-5	-0.0130
t-4	-0.0075
t-3	-0.0139
t-2	-0.0170
t-1	0.0113
t0	-0.0997
t+1	-0.0145
t+2	-0.0084
t+3	-0.0024
t+4	-0.0206
t+5	0.0063

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada setelah pengumuman *right issue* cenderung lebih banyak terjadi penurunan *abnormal return* saham. Diperoleh bahwa 4 hari setelah *right issue* diperoleh nilai *abnormal return* negatif sedangkan pada sebelum pengumuman return saham hanya 4 hari yang menunjukkan *abnormal return* positif. Grafik perubahan *abnormal return* saham adalah sebagai berikut :



Gambar 4.3

Abnormal return saham pada 5 hari sebelum hingga
5 hari sesudah pengumuman *right issue*

Sedangkan kondisi volume perdagangan saham yang diukur dengan menggunakan TVA (*Trading Volume Activity*). TVA diperoleh dengan menggunakan rasio antara volume saham yang diperdagangkan dalam satu periode dibagi dengan volume saham yang beredar. Penelitian ini menggunakan periode t-5 hingga t+5 di seputar pengumuman *right issue*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada sebelum saat dan setelah pengumuman *right issue* cenderung *lebih* banyak terjadi perubahan TVA. Meskipun ada kecenderungan peningkatan namun kisaran angka peningkatan tersebut tampak tidak begitu jauh.

4.2. ANALISIS DATA

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yang meneliti reaksi harga saham dan volume perdagangan di seputar pengumuman *right issue*. Adanya reaksi pasar terhadap harga saham dan volume perdagangan dapat diketahui dari nilai *abnormal return* saham dan TVA. Jika terdapat

perbedaan return saham dan TVA pada periode 5 hari menjelang pengumuman *right issue* hingga 3 hari setelah pengumuman *right issue*, maka berarti ada perubahan harga saham dan TVA yang diakibatkan oleh adanya informasi pengumuman *right issue* tersebut. Jika rata-rata *abnormal return* saham dan TVA sesudah pengumuman *right issue* lebih besar dibanding dengan rata-rata *return* saham sebelum pengumuman *right issue* berarti bahwa peristiwa pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap peningkatan harga saham dan volume perdagangan saham, sebaliknya jika rata-rata *abnormal return* saham dan TVA sesudah pengumuman *right issue* lebih kecil dibanding dengan rata-rata *abnormal return* saham dan TVA sebelum pengumuman *right issue* berarti bahwa peristiwa pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap penurunan harga saham dan volume perdagangan saham. Waktu pengamatan yang digunakan dalam penelitian studi peristiwa ini adalah selama 11 hari yaitu pada t_{-5} hingga t_{+5} .

4.2.1 PENGUJIAN ABNORMAL RETURN SAHAM

Reaksi pasar terhadap harga saham dapat diketahui dari nilai return saham. Jika terdapat perbedaan *return* saham pada periode 1 hari menjelang *right issue* hingga 5 hari setelah pengumuman *right issue*, maka berarti ada perubahan harga saham yang diakibatkan oleh adanya informasi pengumuman *right issue* tersebut. Jika rata-rata *abnormal return* saham sesudah pengumuman *right issue* lebih besar dibanding dengan rata-rata *return* saham sebelum pengumuman *right issue* berarti bahwa peristiwa pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap peningkatan harga saham, sebaliknya jika rata-rata *abnormal return* saham sesudah pengumuman *right issue* lebih kecil dibanding dengan rata-rata *abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue* berarti bahwa peristiwa pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap penurunan harga saham. Waktu pengamatan yang digunakan dalam penelitian studi peristiwa ini adalah selama 11 hari yaitu pada t_{-5} hingga t_{+5} .

Untuk melihat ada atau tidaknya abnormal return saham pada sebelum hingga sesudah pengumuman *right issue* akan dicari dengan menggunakan rumus one sample t test. Pada prinsipnya pengujian ini adalah dengan membandingkan abnormal return saham rata-rata dengan return saham 0 (tidak ada abnormal return saham).

Rata-rata return saham selama 5 hari sebelum pengumuman *right issue* (t_{-5} hingga t_{-1}) diperoleh terdapat 2 hari yaitu -3 dan -2 yang menunjukkan

adanya *abnormal return* yang signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi masing-masing pengujian yang lebih besar dari 0,05.

Rata-rata abnormal return saham selama 5 hari sesudah pengumuman *right issue* (t+1 hingga t+5) diperoleh hanya 1 hari yang menunjukkan adanya abnormal return yang signifikan yaitu pada t+4. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi pengujian yang lebih besar dari 0,05.

Sedangkan hasil pengujian abnormal return saham sebelum dan sesudah *right issue* dengan menggunakan uji *paired sample t test* diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.5
Uji beda *abnormal return* saham pada rata-rata 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*

	return saham sebelum pengumuman	return saham sesudah pengumuman
Mean	-0,0080	-0,0079
Standar deviasi	0,0238	0,0248
t	-0,024	
Sig t	0,981	
Keterangan	Tidak signifikan	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Rata-rata return saham selama 5 hari sebelum pengumuman *right issue* (t-5 hingga t-1) diperoleh sebesar -0,0080 atau terjadi kecenderungan penurunan harga saham, sedangkan sesudah *right issue* (t+1 hingga t+4) diperoleh rata-rata sebesar -0,0079 atau juga menunjukkan kecenderungan penurunan harga saham.

Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tidak terdapat terhadap perubahan reaksi harga saham yang signifikan. Dengan demikian **Hipotesis 1 penelitian ini ditolak.**

Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tidak terdapat terhadap perubahan TVA yang signifikan. Dengan demikian **Hipotesis 2 penelitian ini ditolak.**

4.3. PEMBAHASAN

Dengan melihat rata-rata abnormal return saham dan TVA pada sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* menunjukkan bahwa *return* saham pada sebelum pengumuman *right issue* sedikit lebih kecil dibanding dengan rata-rata return saham sesudah pengumuman *right issue*. Namun demikian pengujian secara statistik memberikan hasil bahwa pengumuman *right issue* tidak memberikan satu informasi yang signifikan terhadap perubahan harga saham dan aktiviats perdagagan pada 3 hari sebelum pengumuman dan 3 hari sesudah pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak mampu memberikan reaksi terhadap penurunan harga saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Budiarto dan Baridwan (1999), Hartini (2001) dan Iman Ghozali dan Agus Solichin (2003).

Beberapa alasan mengapa pengumuman *right issue* tersebut tidak diikuti oleh reaksi pasar terhadap harga dan volume perdagangan saham adalah nampaknya bahwa para investor tidak banyak mempertimbangkan adanya sinyal yang dikeluarkan oleh emiten bahwa perusahaan dalam kondisi yang kurang baik.

Upaya *right issue* yang dinilai juga tidak memiliki nilai ekonomis tersebut terkait dengan masalah *trading range theory*. Dalam hal ini emiten *right issue* juga belum mampu meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Dengan harga yang relatif lebih murah, emiten mengharapkan adanya aktivitas perdagangan saham yang lebih besar sehingga likuiditas saham mereka semakin besar. Hasil penelitian menunjukkan memang terjadi peningkatan *trading volume activity* namun tidak menunjukkan adanya perubahan yang signifikan.

5.3. SARAN

Dari hasil analisis dan simpulan, dapat dikemukakan saran-saran sebagai berikut :

1. Pada emiten, pengumuman *right issue*, nampaknya harus disertai dengan pengumuman mengenai laporan keuangan terakhir yang mendasari akan perlunya *right issue*.
2. Pada penelitian selanjutnya diperlukan analisis dengan memasukkan periode normal diantaranya dengan membandingkan volume perdagangan pada seputar pengumuman *right issue* dengan pada periode normal.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. 2003. **Analisis Investasi, Edisi 1**. Salemba Empat. Jakarta.
- Ang, Robert. 1997. **Buku Pintar Pasar Modal**. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Berlianta. H. (1995). Analisis Perilaku Harga Saham Saat Melakukan Penawaran Terbatas (Studi empiris di BEJ 1993-1994). **Skripsi**, Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta.
- Budiarto. Arif dan Zaki Baridwan. 1999. Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1996. **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**. Vol.2. no.1. Januari. hal 91-116.
- Fresnia Kobandari. 2004. Analisis Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue. **Skripsi**. UNDIP Semarang.
- Ghozali Imam dan Agus Solichin. 2003. Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Reaksi Pasar di Bursa Efek Jakarta. **Jurnal Ekonomi Perusahaan**. Vol.10. no. 1. Maret. hal. 100-114.
- Harahap. M. Arif. 2002. Analisis Pengaruh Volume Perdagangan Saham dan Return Saham terhadap Bid-Ask Spread Perusahaan Go public. **Tesis Magister Akuntansi**. Universitas Diponegoro Semarang.
- Hartini. 2001. Agency Problem pada saat Right Issue. **MRBM**. Vol. 1. no. 2. p. 171-186.
- Husnan. Suad. 1998. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan analisis Sekuritas. **UPP AMP YKPN**. Yogyakarta.
- Indriantoro dan Supomo. 1999. Metode Penelitian Bisnis. **BPFE**. Yogyakarta.

- Jogiyanto. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. **BPFE**. Yogyakarta.
- Kothare. M. 1997. The effects of Equity Issues on Ownership Structure and Stock Liquidity:A Comparison of Right and Public Offerings. **Journal Financial Economic**, Vol. 1, pp 131-148.
- Nirmala Dewi. 2002. Analisis Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta. **Skripsi**. Universitas Katolik Soegijapranata Semarang.

