

Pengaruh Right Issue Terhadap Likuiditas Saham dan Abnormal Return Pada Saham Syariah Periode 2021-2023

Ulil Albab Rahmatya¹, Romi Adetio Setiawan², Yetti Afrida Indra³

¹ UIN Fatmawati Sukarno Bengkulu, ulil.albab@mail.uinfasbengkulu.ac.id

² UIN Fatmawati Sukarno Bengkulu, romiadetio@mail.uinfasbengkulu.ac.id

³ UIN Fatmawati Sukarno Bengkulu, yetti_afrida@mail.uinfasbengkulu.ac.id

Abstract

This study aims to determine whether a right issue can affect stock liquidity and abnormal returns. The object of this study is a company listed on the Indonesian Sharia Stock Index that conducts a right issue. The type of research is quantitative. The sampling technique uses the purposive sampling method, obtained the number of samples that meet the criteria as a research sample of 15 companies that conducted a right issue in 2021-2023. The data used is secondary data in the form of the number of shares distributed in the right issue, stock prices, IDX composite, stock trading volume, and the number of shares outstanding before and after the announcement of the right issue. The method used in this study is event study. The data analysis technique was carried out using the structural equation modeling partial least square (SEM-PLS) method. Based on the tests that have been carried out, it shows that there is no significant effect of the implementation of the right issue on stock liquidity and abnormal returns on Islamic stocks in the 2021-2023 Islamic Stock Index.

Keywords: Right Issue, Stock Liquidity, Abnormal Return.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pada model pertumbuhan solow mengasumsikan bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh perubahan faktor produksi modal fisik (tabungan dan investasi) dan tenaga kerja (Nurwanda & Rifai, 2018). Dengan hadirnya pasar modal menjadi wadah dalam berinvestasi serta dapat mengurangi tingkat ketergantungan terhadap sektor perbankan dan meminimalisir resiko hutang yang besar. Selain berperan dalam keberhasilan perusahaan atau bisnis, pasar modal juga berperan bagi masyarakat, ketika masyarakat membutuhkan pilihan yang lebih mudah untuk berinvestasi, karena pasar modal dapat menyerap investasi dari berbagai sektor dan industri.

Salah satu teknik yang digunakan oleh pelaku usaha untuk menambah modal di pasar modal adalah dengan melakukan *right issue*, yang merupakan sarana bagi emiten untuk menambah jumlah modal dengan terlebih dahulu menawarkan kepada pemegang saham yang ada untuk menyertorkan modalnya ke dalam usaha (Fakhruddin, 2008). Dalam prinsip syariah, *right issue* diperbolehkan sepanjang sesuai dengan kaidah syariah, seperti tidak mengandung aspek *riba*, *gharar* (ketidakpastian), dan *maisir* (spekulasi) (Setiawan, 2022). Berdasarkan data statistik bursa efek Indonesia, aktivitas korporasi *right issue* oleh perusahaan tercatat di bursa

efek Indonesia terus mengalami ekspansi, tercatat hingga akhir minggu tanggal 18 Agustus 2023, penerbitan tambahan modal dengan hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) mencapai Rp36,0 triliun (Maghiszha, 2023). Dari data statistik tersebut, dapat diketahui bahwa *right issue* merupakan langkah yang tepat untuk menghimpun dana tambahan. Beberapa tindakan yang dilakukan oleh perusahaan dapat mempengaruhi investor melalui beberapa aspek seperti peningkatan jumlah saham yang dapat diakses, pembagian kendali saham, dan perubahan harga saham (Febriani, 2023).

Namun dampak dari *right issue* terhadap likuiditas saham yang diukur dengan seberapa sering suatu saham dijual belikan dalam periode tertentu, masih menimbulkan perbedaan pendapat dikalangan akademisi dan praktisi pasar. Karena dengan bertambahnya saham yang beredar diharapkan semakin banyak yang membeli saham tersebut, tetapi pada kenyataannya, tidak semua investor menyukai *right issue*. Karena akibat dari efek dilusi harga yang dapat disebabkan oleh *right issue*, yang mempengaruhi perhitungan dan pembelian dividen, persentase kepemilikan kapitalis meningkat lebih sedikit daripada total saham dalam sistem jika investor tidak menebus saham tersebut (May, 2013). Tidak hanya likuiditas, *abnormal return* dimana selisih antara keuntungan yang diharapkan dengan bagi hasil yang diperoleh juga dapat dipengaruhi oleh *right issue*. *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lain-lain. Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa (Tabun et al., 2023).

Perusahaan publik yang tidak tercatat pada saham syariah menjadi fokus mayoritas penelitian. Secara umum, saham syariah dan saham biasa merupakan dua kategori utama ekuitas di Indonesia. Saham syariah didefinisikan oleh (Setiawan, 2023) sebagai instrumen keuangan yang menganut prinsip syariah Islam, yang mencakup larangan bunga dan praktik bisnis non-syariah. Sementara itu saham konvensional tidak terikat oleh prinsip syariah dan biasanya mencakup semua jenis saham yang diperdagangkan di bursa efek, termasuk perusahaan dengan kegiatan usaha yang bervariasi. Salah satu cara untuk mengetahui saham-saham syariah dengan melihat di indeks saham syariah Indonesia (ISSI). Menurut (Syamsu Alam, 2021), nilai ISSI penting untuk menggambarkan kinerja semua ekuitas syariah yang tercatat di BEI dan memberikan wawasan tentang perkembangan perdagangan saham syariah. Informasi yang dihimpun sepanjang tahun 2022 menunjukkan bahwa nilai ISSI berkinerja mengagumkan. Dari harga penutupan 189,02 pada 30 Desember 2021 hingga level 217,73 pada perdagangan 30 Desember 2022, terlihat adanya pertumbuhan sebesar 15,19%. Sementara indeks harga saham gabungan (IHSG) tumbuh sebesar 4,09% tahun lalu, ISSI tumbuh lebih besar lagi. Menurut (Winarni, 2023), rata-rata volume perdagangan ISSI pada tahun 2022 adalah 202,77. Selain itu, tercatat 583 perusahaan di ISSI sesuai dengan pemberitahuan yang disampaikan oleh

otoritas jasa keuangan (OJK) pada 7 Desember 2023, dan jumlah ini tidak akan berubah hingga dilakukan peninjauan ulang Daftar Efek Syariah (DES) berikutnya (Bursa Efek Indonesia, 2023).

Objektif

Penelitian ini bertujuan untuk memfokuskan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di ISSI, yaitu perusahaan-perusahaan yang menganut prinsip-prinsip investasi syariah, karena jumlah anggotanya yang terus bertambah dan tingkat pertumbuhan harga saham ISSI yang positif. Untuk lebih memahami struktur faktor aksi bisnis *right issue* di pasar saham syariah Indonesia, kami akan meneliti pengaruh langsung dan tidak langsungnya terhadap likuiditas saham dan *abnormal return*.

TINJAUAN PUSTAKA

Landasan Teori

Right Issue

Menurut (Andika Wijaya, 2018), "*rights issue*" merupakan salah satu cara perusahaan untuk mendapatkan dana dengan cara menjual saham kepada pemilik lama atau yang sudah ada. Hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) memberikan kesempatan kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu selama enam bulan ke depan, hal ini disebut *right issue*. Dengan harga yang ditetapkan dalam pengembangan, yaitu di bawah harga sebenarnya saat diterbitkan. Tidak seorang pun akan menukarkan hak dengan saham jika harga pelaksanaan lebih tinggi dari harga pasar karena investor dapat memperoleh saham di pasar dengan harga yang lebih rendah. Hak untuk membeli saham tambahan sama dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Bukti hak dapat ditawarkan di bursa efek melalui broker efek jika investor lama tidak ingin menukarkannya dengan saham (Samsul, 2006).

Apabila perusahaan terbuka ingin menghimpun dana dengan menerbitkan efek bersifat ekuitas, maka perusahaan tersebut harus menyediakan *right issue* kepada para pemilik yang ada. Peraturan OJK pasal 2 nomor 32/POJK.04/2015 mengatur tentang pemberian HMETD sebagai sarana penambahan modal perusahaan terbuka.

Pasar Modal Syariah

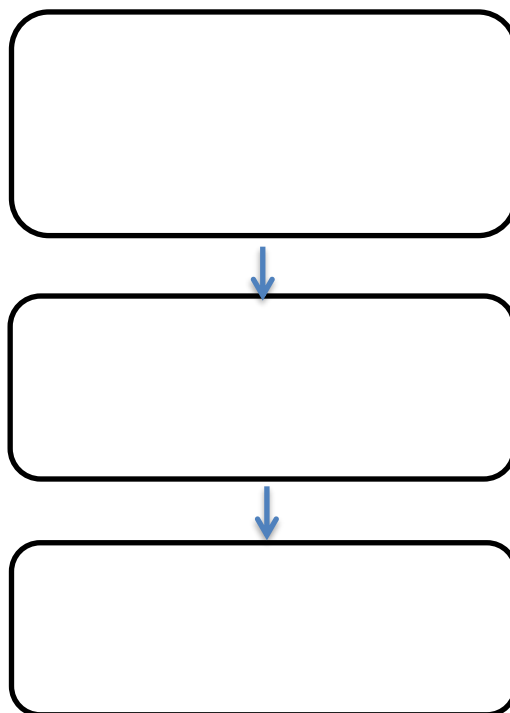
Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang membutuhkan modal dan pihak yang memiliki modal untuk melakukan transaksi dalam rangka penggunaan modal tersebut. Pasar modal yang benar-benar berpegang teguh pada prinsip-prinsip Islam dalam semua aspek, tidak terbatas pada penerbit, jenis sekuritas yang diperdagangkan, dan proses perdagangan, dikenal sebagai pasar modal Syariah. Adapun yang dimaksud dengan prinsip-prinsip syariah adalah

prinsip yang didasarkan oleh syariah Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa (Dantes, 2019).

Perdagangan efek di Indonesia yang menganut hukum syariah juga harus mematuhi Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Aturan pelaksanaan rencana tersebut adalah sebagai berikut: peraturan yang ditetapkan oleh otoritas, peraturan yang berkaitan dengan bursa efek, dan peraturan yang berkaitan dengan Bapepam-LK. Berikut ini adalah peraturan khusus pasar modal syariah yang diberlakukan oleh Bapepam-LK, otoritas pasar modal Indonesia (ojk.go.id, n.d.):

1. Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.
2. Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah.
3. Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah

Pasar modal syariah memiliki sistem untuk menyaring saham-saham yang diperdagangkan dan mengidentifikasi saham-saham yang tidak melanggar hukum syariah. Kriteria yang diambil OJK untuk menyeleksi saham syariah, dirinci di bawah ini.



Gambar 1
Alur Proses Seleksi Saham Syariah

Sumber: (Latief et al., 2020)

Likuiditas Saham

Likuiditas saham dapat diartikan sebagai kedekatan harga permintaan dan harga penawaran, yang memungkinkan transaksi cepat dengan biaya transaksi minimal (Tambunan, 2007). Indikator likuiditas lainnya adalah kemudahan saham kita untuk diubah menjadi uang tunai. Saham likuid pada dasarnya adalah saham

yang memiliki volume perdagangan yang besar. Baik penawaran maupun permintaan memiliki peran dalam menentukan tingkat aset likuid. Likuiditas saham ditentukan oleh jumlah permintaan dan penawaran terhadap asetnya (Salim, 2010).

Dalam penelitian ini pengukuran likuiditas saham yang digunakan adalah dengan melihat *Trading Volume activity* (TVA). Modifikasi *bid-ask spread* dan perubahan volume perdagangan yang diprosikan oleh TVA menunjukkan tingkat likuiditas saham. Menurut (Merthadiyanti & Yasa, 2019), kenaikan TVA dan penurunan *bid-ask spread* suatu saham merupakan tanda meningkatnya minat investor dan semakin tingginya tingkat likuiditas saham. Secara sederhana, nilai TVA ditentukan oleh rasio jumlah saham yang diperdagangkan selama periode waktu tertentu terhadap jumlah total saham yang tercatat di BEI untuk perusahaan tersebut (Wardhani et al., 2022). Menurut (Suganda, 2018), *trading volume activity* (TVA) merupakan alat untuk melacak bagaimana pasar saham merespons berita dan peristiwa terkait pasar lainnya. Berikut adalah rumus untuk menghitung TVA:

$$\Sigma TVA (it) = \frac{\Sigma \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\Sigma \text{saham perusahaan } i \text{ yang tercatat di BEI}}$$

Abnormal Return

Sesuai dengan perkiraan mereka sendiri, semua investor pasti akan mengantisipasi pengembalian atas investasi mereka. Penyimpangan dari pengembalian yang diantisipasi, dilambangkan sebagai *abnormal return*, adalah pengembalian aktual. Faktor positif *abnormal return* menunjukkan sinyal positif atau berita baik dari sebuah pengumuman, salah satu dari dua jenis *abnormal return*. Ketika pengembalian aktual lebih tinggi dari pengembalian yang diprediksi, faktor positif *abnormal return* dihasilkan. Selain itu, faktor negatif *abnormal return* menandakan pengumuman berita buruk. Menurut (Pratama et al., 2023), faktor negatif *abnormal return* hadir ketika pengembalian aktual lebih rendah dari pengembalian yang diantisipasi.

Selisih yang nyata antara *return* yang diprediksi dengan *return* aktual direpresentasikan oleh *abnormal return*. *Return* yang terjadi pada waktu *t*, yaitu selisih antara harga relatif saat ini dengan harga sebelumnya, disebut *return* aktual. Untuk mengevaluasi *return* yang diharapkan, biasanya dilakukan peristiwa estimasi sebelum periode peristiwa. Menurut (Halim, 2015), rumus berikut dapat digunakan untuk menentukan *abnormal return*:

$$ART_{Ni,t} = A(R_{i,t}) - E(R_{i,t})$$

Informasi:

$ART_{Ni,t}$ = Pengembalian abnormal sekuritas *I* pada waktu *t*

$A(R_{i,t})$ = Pengembalian aktual sekuritas *I* pada waktu *t*

$E(R_{i,t})$ = Harapan pengembalian sekuritas *I* pada waktu *t*

Penelitian Terdahulu

Sejumlah penelitian telah menguji dampak berbagai faktor internal dan eksternal terhadap harga saham dalam bisnis yang menggunakan faktor aksi korporasi *right issue*. Penelitian-penelitian ini menunjukkan bahwa *right issue* memiliki efek negatif terhadap harga saham, sedangkan faktor aset dan akuntabilitas, faktor harga emas dan nilai tukar, serta faktor suku bunga *the Fed* tidak (Habibie, 2022). Terdapat perbedaan yang mencolok dalam nilai ROA antara periode sebelum dan sesudah *right issue* kinerja keuangan perusahaan, sedangkan nilai ROE, DER, dan TOTA tidak menunjukkan variasi yang substansial (Pertiwi, 2024). Menurut penelitian yang dilakukan di sektor jasa dan manufaktur India, likuiditas saham turun secara menyeluruh dan likuiditas bervariasi secara signifikan setelah pengumuman bonus dan *right issue* (Malhotra et al., 2012). Menurut (Alfarisi et al., 2022) *right issue* tidak memiliki dampak terhadap jumlah perdagangan saham dalam indeks saham syariah dari tahun 2019 hingga 2021.

Menurut penelitian, *right issue* memengaruhi likuiditas saham tetapi tidak memengaruhi *abnormal return*, sebagaimana yang dikemukakan oleh (Resdianti, 2020). Temuan penelitian terdahulu menguatkan hal tersebut, yang menunjukkan bahwa *abnormal return* tidak mengalami perubahan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah *right issue* dan akuisisi (Fatmawati & Azizah, 2020). Namun temuan penelitian (Calon & Sugijanto, 2022), membantah penelitian Resdianti dengan menunjukkan bahwa *right issue* tidak memengaruhi likuiditas saham. Terdapat penelitian yang mengungkap adanya perbedaan antara *abnormal return* dan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* diumumkan (Adestiana, 2019). Sebaliknya, ditemukan bahwa *right issue* tidak memengaruhi likuiditas saham maupun *abnormal return*, dikutip oleh (Zawaid Shofin Niam, 2022). Untuk menguji hubungan antara likuiditas saham dan *abnormal return*, terdapat penelitian yang dilakukan di China yang menjelaskan bahwa hasil *cross-sectional* mendukung temuan bahwa faktor likuiditas memainkan peran penting dalam menjelaskan *return* saham di Tiongkok (Tam et al., 2019).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *event study*, yaitu suatu desain penelitian yang bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh, interaksi, atau dampak suatu peristiwa terhadap faktor dependen (Leon et al., 2023). Tujuan penelitian ini adalah untuk membandingkan dan mengontraskan faktor peristiwa *right issue* dengan likuiditas saham dan *abnormal return*. Sebanyak 583 perusahaan yang terdaftar di ISSI pada tahun 2021 dan 2023 menjadi populasi dalam penelitian ini. Untuk teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* untuk pengumpulan datanya. Menurut (Kusumastuti et al., 2024), *purposive sampling* tidak memilih sampel secara acak, melainkan berdasarkan pertimbangan yang teliti mengenai karakteristik yang dianggap penting dalam

menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian. Berdasarkan kriteria dalam pengambilan sampel terdapat 15 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Kriteria sampel dalam penelitian ini diantaranya:

- a) Perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2021-2023.
- b) Perusahaan yang melakukan aksi korporasi berupa *right issue* ditahun 2021-2023.
- c) Perusahaan yang melaporkan jumlah aksi korporasi *right issue* di tahun 2021-2023.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, data yang dapat dikumpulkan dari berbagai sumber seperti catatan penjualan, dokumen, evaluasi literatur, dan lainnya (Sa'adah, 2021). Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari data yang dipublikasikan oleh perusahaan yang menjadi anggota ISSI. Untuk pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi, yaitu metode mencari data yang bersumber pada tulisan yang berhubungan dengan masalah dalam penelitian ini, yang dikumpulkan dari berbagai sumber, termasuk catatan, manual, surat kabar, agenda, rapat, dan sebagainya (Sa'adah, 2021). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi situs internet www.finance.yahoo.com, situs BEI www.idx.co.id, dan literatur terkait dengan penelitian ini.

Data

Perusahaan yang dimasukkan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melaksanakan *right issue* pada tahun 2021, 2022, atau 2023. Peneliti telah mengambil 15 perusahaan sebagai sampel dengan menggunakan pendekatan *purposive sampling*. Beberapa perusahaan yang termasuk dalam sampel untuk analisis ini adalah:

Tabel 1. Daftar Perusahaan yang Diteliti

No	Kode Perusahaan	Nama perusahaan	Tanggal Aksi Korporasi
1.	SMCB	PT. Solusi Bangun Indonesia Tbk.	8 Juli 2021
2.	YELO	PT. Yelooo Integra Datanet Tbk.	11 November
3.	BRMS	PT. Bumi Resources Minerals Tbk.	31 Maret 2021
4.	MLPL	PT. Multipolar Tbk.	7 Maret 2022
5.	WEHA	PT. WEHA Transportasi Indonesia Tbk.	10 Agustus 2022
6.	MITI	PT. Mitra Investindo Tbk.	5 Desember 2022
7.	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.	15 Desember 2022
8.	EXCL	PT. XL Axiata Tbk.	19 Desember 2022
9.	OMRE	PT. Indonesia Prima Property Tbk.	28 Desember 2022
10.	BKSL	PT. Sentul City Tbk.	1 Februari 2023
11.	MIDI	PT. Midi Utama Indonesia Tbk.	10 Juli 2023
12.	MPPA	PT. Matahari Putra Prima Tbk.	13 Juli 2023
13.	PKPK	PT. Perdana Karya Perkasa Tbk.	13 Juli 2023
14.	CSAP	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk.	13 Juli 2023
15.	SIPD	PT. Sreeya Sewu Indonesia Tbk.	13 Juli 2023

Sumber: Bursa Efek Indonesia

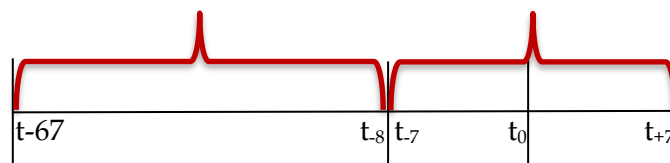
Metode Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *Structural Equation Modelling partial least square* (SEM-PLS) karena cocok digunakan untuk menganalisis model yang cukup kompleks dengan jumlah sampel yang terbatas. Penelitian ini menggunakan software aplikasi Smart PLS versi 4.0. dengan variabel independen (*Right Issue*) dan variabel dependen (Likuiditas Saham) dan (*Abnormal Return*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sistematika Perhitungan

Penelitian ini menggunakan periode estimasi 60 hari dan periode jendela 15 hari, dengan 7 hari sebelum *right issue* ($t-7$ hingga $t-1$) dan 7 hari setelah *right issue* ($t+1$ hingga $t+7$).



Gambar 1
Periode estimasi dan periode jendela

Sumber: (Hartono, 2022)

Dimana: $t_{-67} - t_{-8}$ adalah periode estimasi.

$t_{-7} - t_{+8}$ adalah periode jendela

t_0 adalah waktu terjadinya *right issue*

Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

1. Analisis *abnormal return*

- Kumpulkan informasi tentang faktor tanggal *right issue* dan atur ke $t=0$.
- Memperoleh data laba (rugi) dan jumlah saham yang beredar pada laporan keuangan dari hari-7 sampai hari+7 sesuai dengan event windownya.
- Untuk menentukan pengembalian saham aktual individu harian ($R_{i,t}$), seseorang dapat menggunakan rumus berikut:

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

Dimana: $R_{i,t}$ = Return aktual saham perusahaan i pada hari ke t

$P_{i,t}$ = Harga saham perusahaan i pada hari ke t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham perusahaan i pada hari ke t-1

- Menghitung *return* pasar harian / *return* yang diharapkan ($R_{m,t}$)

Perhitungan *return* ekspektasi dalam penelitian ini menggunakan model disesuaikan rata-rata. Model ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai

konstan yang sama dengan rata-rata realisasi sebelumnya periode estimasi. Dan dapat dihitung dengan rumus:

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

Dimana: $IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t-1

Tidak ada patokan untuk lamanya periode estimasi. Namun dalam penelitian ini lama estimasi selama h-60 hari.

e. Menghitung *abnormal return*

Untuk mengembangkan perhitungan berikut, kita perlu mengetahui bahwa *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Dimana: $AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham ke i pada waktu ke-t

$R_{i,t}$ = *return* aktual saham i pada waktu ke-t

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

f. Menghitung *Cumulative abnormal return* (CAR)

Rata-rata *cumulative abnormal return* untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut:

$$CAR = \sum AR_{i,t}$$

Di mana : CAR = *Comulative Abnormal return*

$\sum AR_{i,t}$ = *Return abnormal return* perusahaan i pada hari t

2. Perhitungan Likuiditas saham

Likuiditas saham diukur dalam penelitian ini dengan melihat TVA. Rumus yang dapat digunakan untuk menentukan TVA adalah:

$$\sum TVA (it) = \frac{\sum \text{saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\sum \text{saham perusahaan i yang tercatat di BEI}}$$

Seluruh data perusahaan diperoleh dengan cara perhitungan diatas, baik dalam perhitungan *abnormal return* maupun *trading volume activity* (TVA), yang kemudian dianalisis pada penelitian ini.

Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Uji Statistik Deskriptif

Name	Mean	Median	Scale min	Scale max	Observed min	Observed max	Standard deviation	Excess kurtosis	Skewness	Cramér-von Mises p value
Right Issue	179.499	4.612	1.2	846.215	1.2	846.215	284.384	0.329	1.369	0
AAR sebelum	-0.002	-0.003	-0.028	0.061	-0.028	0.061	0.02	6.036	2.064	0.054
AAR sesudah	-0.006	0.001	-0.089	0.027	-0.089	0.027	0.032	2.96	-1.84	0
Rata TVA Sebelum	0.012	0.002	0	0.14	0	0.14	0.034	14.559	3.796	0
Rata TVA Sesudah	0.005	0.002	0	0.017	0	0.017	0.006	0.203	1.209	0.001

Sumber: Pengolahan Data Smart PLS 4.0 (2025)

Dari tabel diatas kita bisa melihat gambaran distribusi data yang terdiri dari nilai minimum, nilai maksimum, serta nilai standar deviasi atas data yang digunakan dalam penelitian.

2. Model Pengukuran (Outer Model)

Dalam mengukur model ini dapat dilakukan dengan cara:

2.1 Validitas Konvergen (Convergent Validity)

Uji *Convergent Validity* dapat dilihat dari nilai *Loading Factor* setiap indikator. Suatu variabel dikatakan memenuhi validitas konvergen apabila memiliki nilai *Outer Loadings* > 0,7. Berikut hasil *Outer Loadings*.

Tabel 3
Hasil Uji Outer Loadings

Variabel	Outer loadings
AAR sebelum	1.000
AAR sesudah	1.000
Right issue	1.000
TVA Sebelum	1.000
TVA Sesudah	1.000

Sumber: Pengolahan Data Smart PLS 4.0 (2025)

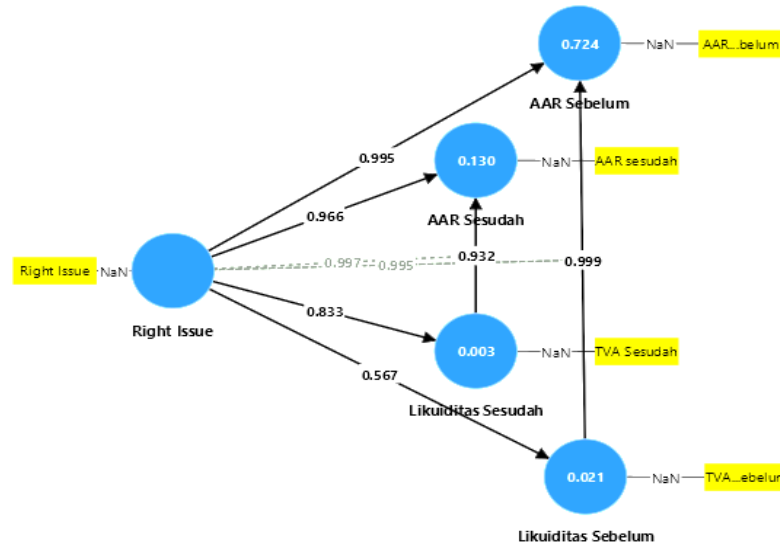
Semua indikator model memiliki nilai *outer loadings* > 0,7, seperti yang ditunjukkan pada tabel di atas, yang menunjukkan bahwa strukturnya dapat diterima.

3. Inner Model

Untuk lebih memahami kepentingan relatif dari setiap faktor laten, model internal mencakup sejumlah indikator. Indikasi model internal adalah sebagai berikut.

3.1 Estimate For Path Coefficients

Evaluasi *path coefficients* atau koefisien jalur, digunakan untuk menunjukkan seberapa signifikan *Right issue* memengaruhi faktor dependen.



Gambar 2. Hasil Uji Path Coefficients

Sumber: Pengolahan Data Smart PLS 4.0 (2025)

Semakin besar nilai *Path Coefficients* pada suatu variabel independen terhadap variabel dependen, maka semakin kuat pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen.

3.2 R-Square

Dengan menggunakan kriteria, *R-Square* dianggap kuat jika nilainya 0,67, moderat jika nilainya 0,33, dan lemah jika nilainya kurang dari 0,19, pengujian ini menentukan sejauh mana *Right issue* memengaruhi faktor dependen. Hasil kuadrat SmartPLS untuk *R-Square* mewakili total dari variabel yang dijelaskan oleh model akan disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. Hasil Uji R-Square

	R-square	R-square adjusted
AAR Sebelum	0.724	0.649
AAR Sesudah	0.130	-0.108
Likuiditas Sebelum	0.021	-0.055
Likuiditas Sesudah	0.003	-0.073

Sumber: Pengolahan Data Smart PLS 4.0 (2025)

Abnormal return sebelum *right issue* mempunyai nilai kuat sebesar 0,724, *abnormal return* sesudah *right issue* mempunyai nilai lemah sebesar 0,130, dan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* mempunyai nilai lemah, sesuai dengan hasil penelitian nilai keputusan faktor yang ditunjukkan pada tabel di atas.

4. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dirancang dengan melihat hasil pengujian inner model yang meliputi *path coefficient* dan *p-value*. Hipotesis bertujuan untuk menunjukkan signifikansi kontribusi variabel independen terhadap penjelasan variabel dependen serta memeriksa hipotesis apakah diterima atau ditolak. Hasil *bootstrapping* untuk *rules of thumb* penelitian ini adalah dengan melihat *path coefficient* dan dengan signifikansi *p-value* < 0,05 (5%) hasil model penelitian dapat dilihat pada tabel:

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
Likuiditas Sebelum -> AAR Sebelum	-0.082	-1.953	101.169	0.001	0.999
Likuiditas Sesudah -> AAR Sesudah	0.272	0.457	3.175	0.086	0.932
<i>Right issue</i> -> AAR Sebelum	-0.375	-0.982	63.562	0.006	0.995
<i>Right issue</i> -> AAR Sesudah	0.215	0.658	5.008	0.043	0.966
<i>Right issue</i> -> Likuiditas Sebelum	-0.143	-0.062	0.251	0.572	0.567
<i>Right issue</i> -> Likuiditas Sesudah	0.057	0.047	0.272	0.211	0.833
<i>Right issue</i> x Likuiditas Sesudah -> AAR Sesudah	0.028	0.505	8.405	0.003	0.997
<i>Right issue</i> x Likuiditas Sebelum -> AAR Sebelum	-1.454	-4.403	222.126	0.007	0.995

Sumber: Pengolahan Data Smart PLS 4.0 (2025)

Berikut ini adalah penjelasan tentang hubungan antara komponen laten yang ditentukan oleh hasil pengujian yang ditunjukkan dalam tabel:

- Hipotesis pertama (H1) menunjukkan nilai *path coefficient* (0.057) positif dan *p-value* (0.833 > 0,05). Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa pelaksanaan *right issue* tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak.
- Hipotesis kedua (H2) menunjukkan nilai *path coefficient* (0.215) positif dan *p-value* (0.966 > 0,05). Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa pelaksanaan *right issue* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*, sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak.

- c) Hipotesis ketiga (H3) menunjukkan nilai *path coefficient* (0.028) positif dan *p-value* ($0.997 > 0,05$). Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa pelaksanaan *right issue* tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham dan *abnormal return* secara bersamaan, sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak.
- d) Hipotesis keempat (H4) menunjukkan nilai *path coefficient* (0.272) positif dan *p-value* ($0.932 > 0,05$). Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa dalam pelaksanaan *right issue*, likuiditas saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*, sehingga hipotesis keempat (H4) ditolak.

Pembahasan

1. Pengaruh pelaksanaan *right issue* terhadap likuiditas saham perusahaan

Hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa pelaksanaan *right issue* dapat berpengaruh terhadap likuiditas saham, tidak didukung oleh hasil penelitian ini. Karena hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai *path coefficient* (0.057) positif dan *p-value* ($0.833 > 0,05$). Oleh karena itu dalam penelitian ini menggambarkan bahwa pelaksanaan *right issue* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas saham. Berdasarkan pengujian *inner model R-Square* variabel likuiditas saham sesudah *right issue* sebesar 0.003, ini menunjukkan bahwa variabel *right issue* hanya memiliki pengaruh sebesar 0,03% terhadap likuiditas saham. Ini menandakan bahwa nilai *R-Square* likuiditas saham berada pada kategori lemah.

Dalam hipotesis pertama, peneliti ingin menguji apakah *right issue* berdampak positif terhadap *abnormal return* perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan yang melakukan *right issue* mengalami penurunan *abnormal return* setelah pengumuman, yang mengindikasikan bahwa investor mungkin menganggap *right issue* sebagai tanda potensi kesulitan finansial perusahaan, meskipun tujuannya adalah untuk memperkuat modal. Dan juga dapat terjadi karena tidak semua investor menyukai *right issue*, karena *right issue* dapat menimbulkan efek dilusi harga, dimana entase kepemilikan saham investor menjadi lebih sedikit dibandingkan dengan total saham yang beredar jika investor tidak menebus saham tersebut dan akan berpengaruh terhadap perhitungan dan perolehan dividen (May, 2013).

Penurunan *abnormal return* ini sesuai dengan teori *signaling* dalam pasar modal, yang menyatakan bahwa pengumuman *right issue* bisa memberikan sinyal negatif tentang kondisi keuangan perusahaan. Ketika perusahaan membutuhkan tambahan modal melalui penerbitan saham baru, pasar mungkin menafsirkan hal ini sebagai indikasi bahwa perusahaan menghadapi masalah likuiditas atau solvabilitas, yang pada gilirannya menurunkan harga saham mereka. Namun, terdapat juga beberapa perusahaan yang tidak menunjukkan dampak signifikan terhadap *abnormal return*. Hal ini bisa dijelaskan oleh transparansi perusahaan dalam komunikasi dengan pasar dan bagaimana mereka merancang rencana

penggunaan dana dari *right issue*. Jika investor memiliki keyakinan terhadap manajemen dan strategi perusahaan, dampak negatif terhadap *abnormal return* bisa diminimalkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Calon & Sugijanto, 2022) yang menemukan bahwa likuiditas saham tidak terpengaruh oleh pengumuman *right issue* pada perusahaan yang tercatat di BEI. Namun, hal ini bertentangan dengan hasil penelitian (Resdianti, 2020) yang menyatakan bahwa *Right issue* pada perusahaan yang tercatat di BEI memengaruhi Likuiditas saham.

2. Pengaruh pelaksanaan *right issue* terhadap *abnormal return*

Hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa pelaksanaan *right issue* dapat berpengaruh terhadap *abnormal return*, tidak didukung oleh hasil penelitian ini. Karena hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai *path coefficient* (0.215) positif dan *p-value* ($0.966 > 0,05$). Maka dari itu dalam penelitian ini menggambarkan bahwa pelaksanaan *right issue* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return*. Berdasarkan pengujian *inner model R-Square* variabel *abnormal return* sesudah *right issue* sebesar 0,130, ini menunjukkan bahwa variabel *right issue* memiliki pengaruh sebesar 13,0% terhadap *abnormal return*. Ini menandakan bahwa nilai *R-Square abnormal return* berada pada kategori lemah.

Hipotesis kedua bertujuan untuk menguji apakah *right issue* dapat meningkatkan likuiditas saham perusahaan di pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *right issue* dapat meningkatkan likuiditas saham, meskipun dampaknya tidak selalu signifikan. Peningkatan likuiditas ini biasanya terjadi karena adanya penambahan jumlah saham yang beredar di pasar setelah penerbitan saham baru. Namun, peningkatan likuiditas ini dapat bergantung pada beberapa faktor, seperti jenis perusahaan, ukuran perusahaan, dan kondisi pasar pada saat penerbitan *right issue*. Sebagai contoh, perusahaan besar atau perusahaan yang sudah memiliki reputasi baik mungkin lebih mudah menarik minat investor untuk membeli saham baru mereka, yang pada gilirannya meningkatkan likuiditas saham mereka di pasar. Sebaliknya, perusahaan kecil atau yang kurang dikenal mungkin tidak mengalami peningkatan likuiditas yang signifikan setelah melakukan *right issue*.

Selain itu, jika *right issue* dilakukan dalam periode ketidakpastian pasar atau krisis ekonomi, likuiditas saham bisa jadi tidak meningkat karena investor menjadi lebih berhati-hati dan cenderung menarik diri dari pasar. Oleh karena itu, meskipun *right issue* bisa meningkatkan jumlah saham yang beredar, faktor eksternal dan internal perusahaan tetap mempengaruhi hasilnya.

Tidak hanya itu penelitian ini dilakukan setelah tahun krisis kesehatan dan krisis ekonomi global, tentu sangat banyak informasi lain yang menjadi pertimbangan investor. Dan investor memiliki pandangan bahwa *right issue* sebagai hal yang tidak cukup signifikan untuk mempengaruhi harga saham,

seperti jika perusahaan mengeluarkan *right issue* untuk tujuan pembiayaan yang dianggap tidak berisiko atau menguntungkan. Sehingga ekspektasi investor dengan dilaksanakannya *right issue* terhadap imbal hasil yang diperoleh investor tidak berpengaruh secara signifikan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fatmawati & Azizah, 2020) yang menemukan bahwa pengumuman *right issue* tidak berpengaruh pada *abnormal return* saham. Hasil penelitiannya bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mahendri, 2012) yang menemukan bahwa pengumuman *right issue* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return*.

3. Pengaruh pelaksanaan *right issue* terhadap likuiditas saham dan *abnormal return*

Hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa pelaksanaan *right issue* dapat berpengaruh terhadap likuiditas saham dan *abnormal return* secara bersamaan, tidak didukung oleh hasil penelitian ini. Karena hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai *path coefficient* (0.028) positif dan *p-value* ($0.997 > 0,05$). Oleh karena itu dalam penelitian ini menggambarkan bahwa pelaksanaan *right issue* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas saham dan *abnormal return* secara bersamaan.

Hipotesis ketiga menguji pengaruh jangka panjang dari *right issue* terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun *right issue* dapat memengaruhi kinerja perusahaan dalam jangka pendek, pengaruhnya terhadap kinerja jangka panjang cenderung tidak signifikan. Dalam jangka panjang, kinerja perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental lainnya, seperti profitabilitas, manajemen, dan strategi perusahaan.

Sebagai contoh, jika perusahaan menggunakan dana hasil *right issue* untuk ekspansi yang berhasil atau untuk memperbaiki struktur modal, hal tersebut dapat menghasilkan kinerja yang lebih baik dalam jangka panjang. Namun, jika dana tersebut digunakan untuk menutupi kerugian atau untuk membayar utang, kinerja perusahaan dalam jangka panjang bisa tetap stagnan atau bahkan menurun. Penurunan atau peningkatan kinerja jangka panjang ini bergantung pada bagaimana perusahaan mengelola dana hasil *right issue* dan bagaimana mereka melaksanakan strategi pasca-*right issue*. Oleh karena itu, meskipun *right issue* mungkin memberikan dorongan jangka pendek, hasil jangka panjang tetap bergantung pada keputusan dan tindakan strategis yang diambil oleh manajemen perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Zawaid Shofin Niam, 2022) yang sebelumnya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dan tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman

right issue. Berbeda dengan penelitian (Adestiana, 2019) yang menemukan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, dan terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

4. Pengaruh likuiditas saham terhadap *abnormal return* dalam pelaksanaan *right issue*

Hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa dalam pelaksanaan *right issue*, likuiditas saham dapat berpengaruh terhadap *abnormal return* secara bersamaan, tidak didukung oleh hasil penelitian ini. Karena hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai *path coefficient* (0.272) positif dan *p-value* ($0.932 > 0,05$). Dari hasil uji ini menggambarkan bahwa dalam pelaksanaan *right issue*, likuiditas saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return*.

Hipotesis keempat menguji apakah *right issue* dapat meningkatkan risiko investasi bagi pemegang saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* dapat meningkatkan ketidakpastian pasar terhadap risiko investasi mereka, terutama jika perusahaan tidak dapat meyakinkan pasar tentang tujuan dan penggunaan dana yang diperoleh. Hal ini sejalan dengan teori "*Risk Perception*" yang menyatakan bahwa ketidakpastian yang lebih besar terkait dengan keputusan perusahaan dapat meningkatkan persepsi risiko bagi investor.

Meskipun demikian, perusahaan yang melakukan *right issue* dengan tujuan yang jelas dan transparansi yang baik dapat mengurangi persepsi risiko ini. Perusahaan yang memperlihatkan pengelolaan risiko yang baik dan memiliki *track record* yang positif dalam pengelolaan dana akan lebih mampu meyakinkan investor bahwa mereka dapat mengelola risiko dengan baik, yang akan mengurangi dampak negatif dari *right issue* terhadap persepsi risiko pasar.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan di China, yang menjelaskan bahwa hasil *cross-sectional* mendukung temuan bahwa faktor likuiditas memainkan peran penting dalam menjelaskan *return* saham di Tiongkok (Tam et al., 2019).

SIMPULAN

Dalam penelitian ini memberikan gambaran mengenai data dari likuiditas saham yang digambarkan melalui *trading volume activity* dan *abnormal return* sebelum dan sesudah dilaksanakannya *right issue*. Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini *right issue* tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham dan *abnormal return*. Hal ini dapat terjadi karena, berdasarkan teori *signaling* dalam pasar modal, yang menyatakan bahwa pengumuman *right issue* bisa memberikan sinyal negatif tentang kondisi keuangan perusahaan. Ketika perusahaan membutuhkan tambahan modal melalui penerbitan saham baru, pasar mungkin

menafsirkan hal ini sebagai indikasi bahwa perusahaan menghadapi masalah likuiditas atau solvabilitas, yang pada gilirannya menurunkan harga saham mereka.

Berdasarkan penelitian ini, maka dapat diberikan saran sebagai berikut: Bagi perusahaan, perlu adanya analisis mendalam mengenai dampak jangka panjang dari pelaksanaan *right issue* terhadap struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan, termasuk potensi peningkatan pendapatan dan laba dari proyek-proyek baru yang didanai oleh dana hasil pelaksanaan *right issue*. Bagi investor, investor sebaiknya memantau perubahan likuiditas dan *abnormal return* saham yang mengevaluasi apakah keputusan perusahaan untuk *right issue* akan membawa keuntungan jangka panjang atau justru mempengaruhi performa saham dalam jangka pendek. Bagi peneliti selanjutnya, dapat menambahkan variabel lain untuk diteliti, memperluas target perusahaan, memperpanjang periode penelitian, serta dapat membandingkan perusahaan yang melakukan *right issue* dan yang tidak melakukan *right issue*, dengan harapan pada peneliti selanjutnya dapat memberikan informasi yang lebih akurat

DAFTAR PUSTAKA

- Adestiana, D. (2019). *Analisis Dampak Right Issue Terhadap Abnormal Return Dan Likuiditas Saham*. Skripsi, Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Alfarisi, S., Ma'mun, M. Y., Rizqiani, H. A., & Zaini, A. (2022). Pengaruh Right Issue Terhadap Volume Perdagangan Saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2019-2021. *Musyarakah: Journal of Sharia Economic (MJSE)*, 2(2), 129-139. <https://doi.org/10.24269/mjse.v2i2.6329>
- Andika Wijaya, W. P. A. (2018). *IPO, Right Issue, Dan Penawaran Umum Obligasi*. Sinar Grafika.
- Bursa Efek Indonesia. (2023). *Penambahan Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) No. Peng-00151/BEI.POP/06-2023* (. 2023).
- Calon, V. G., & Sugijanto. (2022). Pengaruh Right Issue Terhadap Likuiditas Saham dan Volume Perdagangan Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Sustainability Business Research*, 3(3), 313.
- Dantes, R. (2019). Wawasan Pasar Modal Syariah. In *Wade Group*.
- Fakhrudin, H. M. (2008). *Go Public Strategi Pendanaan Dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. PT Elex Media Komputindo.
- Farah Margaretha Leon, Rossje V. Suryaputri, T. K. P. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif: Manajemen, Keuangan, dan Akuntansi*. Penerbit Selemba Empat.
- Fatmawati, E., & Azizah, L. N. (2020). Pengaruh Akuisisi dan Right Issue terhadap Abnormal Return Saham. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 278-289. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.329>
- Febriani, R. A. S. and L. (2023). Analisis Dampak Merger Terhadap Harga Saham, Abnormal return, Dan Volume Perdagangan Saham. *Fair Value : Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*.
- Habibie, A. F. (2022). *Pengaruh faktor internal dan faktor eksternal terhadap harga saham pada perusahaan yang melakukan right issue di BEI tahun 2015-2021* (Issue Di). <http://etheses.uin-malang.ac.id/id/eprint/39014%0Ahttp://etheses.uin-malang.ac.id/39014/1/18510038.pdf>

- Halim, A. (2015). *Analisis Investasi Dan Aplikasinya Dalam Aset Keuangan Dan Aset Riil*. Penerbit Selemba Empat.
- Hartono, J. (2022). *Portofolio dan Analisis Investasi Pendekatan Modul Edisi 2*. ANDI Yogyakarta.
- Latief, A. N. A., Perwira, M. B. T., Murti, R. W., & Adi, M. S. (2020). *Modul Kompetensi: Pengelolaan Investasi Syariah*. 1–189.
- Maghiszha, D. F. (2023). *Nilai Rights Issue di BEI Tembus Rp36 Triliun, Mayoritas dari Sektor Konsumer*. IDXChannel. <https://www.idxchannel.com/market-news/nilai-rights-issue-di-bei-tembus-rp36-triliun-mayoritas-dari-sektor-konsumer>
- Mahendri, M. R. (2012). *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan Dan Likuiditas Saham*. skripsi, Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Malhotra, M., M, T., & Arun Gopalaswamy, K. (2012). Liquidity changes around bonus and rights issue announcements: Evidence from manufacturing and service sectors in India. *Munich Personal RePEc Archive*, 41216, 28–34. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/41216/>
- May, E. (2013). *Smart Trader Rich Investor Panduan Sukses Berbisnis Saham Bagi Pemula*. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Melkianus Albin Tabun, Maria, Sushardi, Diyah Santi Hariyani, Murni Sulistyowati, Anwar, Banta Karollah, Mariana, Ria Indriani, Agustinus Moonti, Dwi Arini Nursansiwi, F. N. S. (2023). *MANAJEMEN RISIKO BISNIS ERA DIGITAL (Teori dan Pendekatan Konseptual)*. Seval Literindo Kreasi.
- Merthadiyanti, L., & Yasa, G. (2019). Analisis Trading Volume Activity dan Bid-Ask Spread Setelah Stock Split. *E-Jurnal Akuntansi*, 311. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v27.i01.p12>
- Nurwanda, A., & Rifai, B. (2018). Diagnosis Pertumbuhan Ekonomi dan Output Potensial Indonesia. *Kajian Ekonomi Dan Keuangan*, 2(3), 177–194. <https://doi.org/10.31685/kek.v2i3.385>
- ojk.go.id. (n.d.). *Pasar Modal Syariah*. Ojk.Go.Id. Retrieved September 14, 2024, from <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/pages/pasar-modal-syariah.aspx>
- Pertiwi, A. P. I. (2024). *Analisis Pengaruh Right Issue Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi, Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia
- Resdianti, D. (2020). *Analisis Perbedaan Likuiditas Saham Dan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Right Issue*. <http://repositori.unimma.ac.id/2241/>
- Rulyanti Susi Wardhani, Vehtasvili, Rahil Imainul Aprilian, Yanto, Suhdi, Anggraeni Yunita, D. A. (2022). *Mengenal Saham*. K-Media.
- Sa'adah, L. (2021). *Metode Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*. LPPM Universitas KH. A. Wahab Hasbullah.
- Salim, J. (2010). *Cara Gampang Bermain Saham*. Visimedia.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga.
- Setiawan, R. A. (2022). Issues in Islamic Derivatives and Proposals for Reforms in the OTC Market in Indonesia. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(5). <https://doi.org/10.3390/jrfm15050222>
- Setiawan, R. A. (2023). The Future of Islamic Banking and Finance in Indonesia: Performance, Risk and Regulation. *The Future of Islamic Banking and Finance in Indonesia: Performance, Risk and Regulation*, November, 1–199.

- <https://doi.org/10.4324/9781003393986>
- Sri Yani Kusumastuti, Nurhayati, Aekram Faisal, Dwi Hartini Rahayu, H. (2024). *Metode Penelitian Kuantitatif Panduan Lengkap Penulisan Untuk Karya Ilmiah Terbaik*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia.
- Suganda, T. R. (2018). *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Seribu Bintang.
- Syamsu Alam, Z. A. (2021). *Keputusan Investasi Saham Syariah*. CV. Jakad Media Publishing.
- Tam, L., Dong, L., & Lam, K. (2019). Liquidity and Stock Returns: Evidence from the Chinese Stock Market. *China Accounting and Finance Review*.
- Tambunan, A. P. (2007). *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. PT Elex Media Komputindo.
- Versiandika Yudha Pratama, Muhammad Aris Safi'i, H. S. D. (2023). *Pengesahan Undang-Undang Ibu Kota Negara Nusantara, Good News or Bad News For Investor? (Pendekatan Event Study)*. Penerbit NEM.
- Winarni. (2023). *Data Perkembangan Indeks Saham Syariah (ISSI) 2011 hingga 2022*. DataIndonesia.Id. <https://dataindonesia.id/pasar-saham/detail/data-perkembangan-indeks-saham-syariah-issi-2011-hingga-2022>
- Zawaid Shofin Niam, F. A. (2022). Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Likuiditas Dan Abnormal Return Saham Syariah (Studi Empiris Pada Index ISSI 2017-2020). *J-EBI: Jurnal Ekonomi Bisnis Islam*, 1(01), 36-46. <https://doi.org/10.57210/j-ebi.v1i01.58>